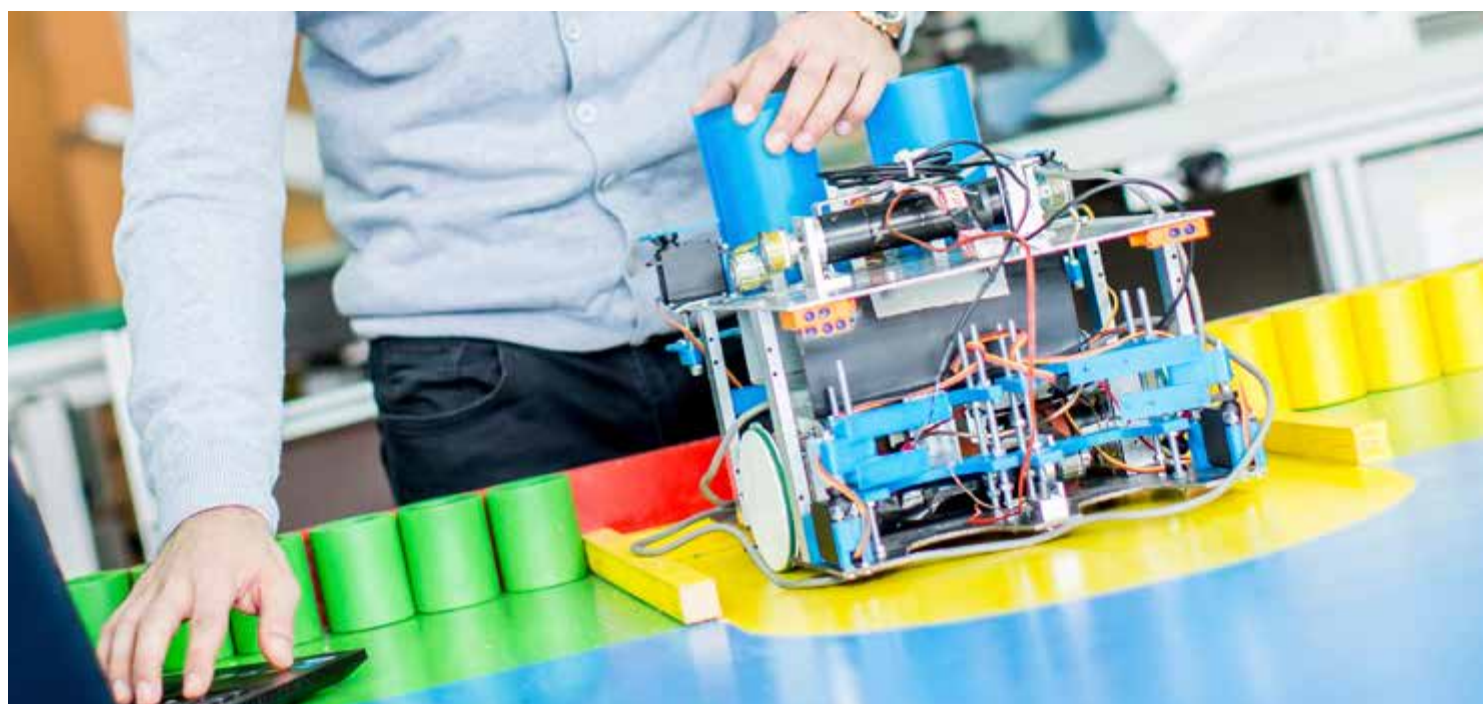


Economisch Tijdschrift

Juni 2016



© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met
bronvermelding.

ISSN 1371 - 1229

Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR BELGIË – VOORJAAR 2016	7
HET ABC VAN DE KWANTITATIEVE VERSOEPELING OF EEN INLEIDING OVER DE AANKOPEN VAN ACTIVA DOOR CENTRALE BANKEN	31
DE ECONOMISCHE GEVOLGEN VAN DE INSTROOM VAN VLUCHTELINGEN IN BELGIË	47
INTERNE MIDDELEN, BANKKREDIET EN ANDERE FINANCIERINGSBRONNEN: WAT ZIJN DE ALTERNATIEVEN VOOR DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN ?	67
DE SOCIALE BALANS 2014	91
SUMMARIES OF ARTICLES	125
CONVENTIONELE TEKENS	133
LIJST VAN AFKORTINGEN	135

Economische projecties voor België – Voorjaar 2016

Inleiding

Sinds enige tijd heeft de wereld geregeld af te rekenen met periodes van intense financieel-economische onrust, die vaak terug te voeren is op de situatie in de opkomende landen. Dat was al zo in de zomer van 2015, en na het afsluiten van de recentste najaarsramingen van de Bank leek de wereldeconomie opnieuw in steeds zwaarder weer terecht te komen. Dat verliep volgens het ondertussen geijkte patroon. De bezorgdheid over de schuldpbouw en de omvang van de groeivertraging in heel wat opkomende economieën en met name in China nam toe. Dat leidde tot nieuwe dalingen van de grondstoffenprijzen, waaronder de olieprijs. De toenemende zorgen over de wereldeconomie sloegen dan over op de financiële markten, waar een grotere risicoaversie, zeker vanaf de jaarwisseling, weer een relatief grote volatiliteit veroorzaakte. Terwijl de valuta's van de opkomende landen verder deprecieerden, liepen de beurskoersen wereldwijd, na het gedeeltelijke herstel in het najaar van 2015, scherp terug en brokkelden de rentetarieven op overheidsobligaties in de ontwikkelde landen verder af doordat beleggers op zoek gingen naar een veilige haven. In het eurogebied werd die financiële volatiliteit overigens nog versterkt door een grotere ongerustheid omtrent de weerbaarheid van bepaalde financiële instellingen.

Voorts werd gevreesd voor een verdere appreciatie van de Amerikaanse dollar bij het begin van de normalisering van het Amerikaanse rentebeleid in december 2015, wat de vaak in dollar luidende schuldposities van opkomende landen nog meer onhoudbaar zou maken. Bepaalde waarnemers zagen dan ook een gevaar voor een acute schulden-crisis die zich kon ontpoppen tot een nieuwe wereldwijde

grote recessie. Vertrouwensindicatoren namen in het begin van het jaar een duik en groeiramingen werden neerwaarts bijgesteld, zoals onder meer bleek uit de in maart door de ECB gepubliceerde update van de decemberprognoses van het Eurosysteem voor het eurogebied.

Daarnaast bleef de handelsintensiteit van de mondiale groei opvallend laag. Na een beperkt herstel in het derde kwartaal, zou de groei van de wereldhandel en dus ook van de buitenlandse vraag voor de Europese exportbedrijven eind 2015 immers weer fors zijn afgenomen. Over heel 2015 zouden de afzetmarkten voor het eurogebied uiteindelijk amper met 0,6 % zijn gegroeid, wat veel lager is dan de groei in de wereld ongerekend het eurogebied, onder meer ten gevolge van scherpe afnames van de importvraag van China, Rusland, Brazilië en andere opkomende landen. Ook in de ontwikkelde landen leek de groeimotor bij de jaarwisseling te haperen. Volgens de eerste kwartaalstatistieken zou de Amerikaanse economie in de eerste drie maanden van het jaar amper zijn gegroeid, terwijl het herstel in Japan zeer kwetsbaar en zwak is gebleven (met een nieuwe krimp in het laatste kwartaal van vorig jaar).

Geleidelijk nam de onrust over de mondiale groei evenwel af en vanaf medio februari begonnen de financiële markten en de olieprijs zich te herstellen. Voor het eurogebied wezen de eerste maandgegevens, betreffende onder meer de industriële productie en de kleinhandelsverkoop in het begin van het jaar, er overigens op dat de onderliggende conjunctuur beter was dan de financiële markten en de vertrouwensindicatoren deden vermoeden. Dat werd later ook bevestigd door de kwartaalstatistieken die Eurostat vanaf eind april heeft

gepubliceerd: na te zijn afgekald in de loop van 2015, zou de groei van de bedrijvigheid in het eurogebied tijdens het eerste kwartaal van 2016 weer zijn opgeveerd tot 0,5 % in vergelijking met het voorgaande kwartaal. Voor het eerst sinds lang lag het groeitempo in het eurogebied hoger dan in de meeste andere ontwikkelde economieën, met inbegrip van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Volgens de eerste indicaties zou vooral de krachtige binnenlandse vraag de Europese economie hebben aangedreven en de matige netto-uitvoer hebben gecompenseerd. Daarbij zou de consumptie van de gezinnen, maar ook van de overheid, fors zijn gestegen terwijl ook de investeringen in bepaalde landen een relatief sterke groei lieten optekenen.

Hoewel de vooruitzichten voor de buitenlandse vraag vrij vergelijkbaar zijn, houden de nieuwe voorjaarsprognoses van het Eurosysteem dan ook, mede dankzij het goede jaarbegin, een duidelijke opwaartse herziening in van de door de ECB opgestelde tussentijdse ramingen van maart 2016. De huidige prognoses sluiten, zeker voor 2016, overigens dicht aan bij de recentste najaarsprognoses van het Eurosysteem.

In België is de beleidsomgeving sinds die najaarsprognoses nauwelijks gewijzigd. De maatregelen die bij de begrotingscontroles in de lente zijn genomen, werden in deze nieuwe prognoses opgenomen, maar hebben al met al een relatief beperkte weerslag op de economie. In het vroege voorjaar kwam zoals verwacht een einde aan de indexsprong, waardoor de indexering van de lonen, afhankelijk van de precieze indexeringssystemen in de bedrijfstakken, geleidelijk weer op gang komt. Voor het jaar 2018, dat voor het eerst tot de projectieperiode behoort, werd rekening gehouden met een nieuwe uitbreiding van het taxshift-pakket, waarbij de personenbelasting en de sociale werkgeversbijdragen verder worden verminderd.

Een belangrijke exogene factor voor de korte termijn betreft evenwel de sinds de aanslagen in Parijs van november 2015 heersende terreurdreiging, die uiteindelijk is uitgemond in de aanslagen van 22 maart op de nationale luchthaven en het Brusselse metronet. De precieze impact van dergelijke factoren op de economie is uiteraard moeilijk te kwantificeren maar eenmalige terroristische aanslagen hebben in ontwikkelde landen gewoonlijk geen significante effecten op macro-economisch niveau. Toch lijkt de maandenlange terreurdreiging in dit geval wel haar tol te eisen voor de Belgische economie. Dat is vooral te wijten aan de duidelijk afgenomen instroom van buitenlandse toeristen en zakenreizigers in België sinds de aanslagen in Parijs en de daaropvolgende belangrijke veiligheidsmaatregelen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Dat doet een sterke daling van de toerisme-inkomsten, in

het bijzonder voor de horeca-ondernemingen, vermoeden. Dit had een neerwaarts effect, dat naar raming tot 0,1 procentpunt kan belopen, op de groei in het eerste kwartaal – die met 0,2 % lager uitviel dan het gemiddelde voor het eurogebied – en kan ook nog in het tweede kwartaal de bedrijvigheid drukken.

Nochtans blijft de groei op jaarbasis voor 2016, namelijk 1,3 % in deze op 19 mei 2016 afgesloten projecties, ongewijzigd ten opzichte van de recentste najaarsprognoses. Dat komt omdat de negatieve impact van de terreurdreiging en de iets minder gunstige technische en externe hypothesen waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in Kader 1 van dit artikel, worden gecompenseerd door het overloopeffect van de hogere groei in het laatste kwartaal van 2015. Die laatste werd onlangs immers door het INR opwaarts herzien ten gevolge van een aanzienlijke toename van de bedrijvigheid in de energiesector, waarmee in de najaarsprognoses en in de eerdere kwartaalrekeningen van het INR nog geen rekening was gehouden. De expansie van de Belgische economie zou dit jaar dus heel dicht aansluiten bij het groeitempo in de twee voorgaande jaren. Volgens de huidige prognoses zou de groei in het lopende kwartaal nog beperkt blijven, door de geringere toerisme-instroom, maar vanaf de tweede helft verder aantrekken, onder meer door de combinatie van de toenemende wereldvraag en het door de loonkostenmatiging verbeterde kostenconcurrentievermogen. De jaar-op-jaar groei zou in 2017 dan uitkomen op 1,5 %, wat amper afwijkt van de najaarsprognoses, en nog iets hoger oplopen in 2018. Hierbij moet worden herinnerd aan de grote onzekerheidsmarge die inherent is aan de ramingen voor verder afgelegen jaren. Naast de snellere uitvoergroei zou ook een toename van de investeringen en van de door de stijgende inkomens aangedreven gezinsconsumptie ten grondslag liggen aan de versnelling van de bedrijvigheid in de twee volgende jaren.

Het herstel op de arbeidsmarkt blijft krachtig, wat niet los kan worden gezien van het beleid van loonkostenmatiging en van de structurele arbeidsmarkthervormingen. De binnenlandse werkgelegenheid zou volgens de recentste statistieken zelfs nog meer gestegen zijn dan in de najaarsprognoses was geraamd, al wordt dat gecompenseerd door de enigszins onder de verwachtingen blijvende gemiddelde werktijd. Over de drie jaren van 2016 tot 2018 zouden er, mede dankzij de aantrekkende groei, nog bijna 140 000 arbeidsplaatsen worden gecreëerd. Ondanks de verder stijgende participatiegraad en de hoger dan verwachte aangroei van de bevolking op arbeidsleeftijd door het relatief grote aantal asielzoekers, is dat ruimschoots meer dan de toename van de beroepsbevolking. De werkloosheidsgraad zou dan ook geleidelijk

afkalven tot zowat 7,8% in 2018, wat vergelijkbaar is met het peil van net vóór de grote recessie.

De inflatie is in de eerste maanden van dit jaar verder gestegen. Het jaargemiddelde voor 2016 zou in vergelijking met vorig jaar fors toenemen. Hoewel dat in de eerste plaats toe te schrijven is aan de ommekeer in de olieprijsen, blijft ook de onderliggende inflatie, ondanks de gestage afname van de loonkosten per eenheid product sinds 2013, opvallend hoog. Terwijl die toename ten dele een normaal herstel van de winstmarges van de bedrijven weerspiegelt, matigt ze de positieve weerslag die het verbeterde kostenconcurrentievermogen en de aantrekkende werkgelegenheid hebben op de groei. Aangezien de loonindexeringsmechanismen opnieuw werken, houdt het feit dat de inflatie in België veel hoger is dan in de andere landen van het eurogebied, overigens ook het risico in dat de Belgische loonkosten relatief sterker zullen toenemen en de concurrentiekracht weer verslechtert. Volgens de prognoses zou de inflatie verder stijgen tot net geen 2% in 2018, onder meer onder invloed van de stijgende loonkosten. Voor de conventionele lonen werd, bij ontstentenis van een centrale loonnorm voor de twee volgende jaren, in dat verband uitgegaan van een tot 1% oplopende reële groei in 2018 tegen de achtergrond van een krappere wordende arbeidsmarkt en een toenemende groei.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort enkel in 2017 afnemen. Op het einde van de projectieperiode zou het deficit uitkomen op 2,4%, wat ver verwijderd is van de doelstellingen uit het stabiliteitsprogramma inzake de afbouw van het nominale en structurele tekort. De overheidsschuld zou in 2018 amper onder het vorig jaar bereikte peil zijn gedaald. Hierbij moet eraan worden herinnerd dat, overeenkomstig de regels van het Eurosysteem voor dergelijke projectieoefeningen, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die de overheid op de afsluitingsdatum van de projectie reeds voldoende heeft gepreciseerd en formeel goedgekeurd, of die ze zeer waarschijnlijk zal goedkeuren. Bovendien wijken de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen af van de in de begroting opgenomen bedragen.

1. Internationale omgeving en hypothesen

1.1 Wereldeconomie

Het herstel van de wereldeconomie hield in het jaar 2015 aan, maar in een onzekere omgeving bleef de groei ongelijk en broos en vertraagde tot 3,0%, na 3,3%

in 2014. In de geavanceerde landen zette de activiteit haar groei voort, dynamischer in de Angelsaksische landen dan in het eurogebied en vooral dan in Japan. Eind 2015 traden er echter tekenen van verzwakking op: hoewel het accommoderend monetair beleid en de daling van de olieprijsen de binnenlandse vraag bleven ondersteunen, woog de toenemende zwakheid van de buitenlandse vraag uiteindelijk meer op het aan de gang zijnde herstel. In de opkomende landen, met name in China, daarentegen, werd de economische vertraging in 2015 bevestigd.

Een minder dynamische Chinese economie woog op de activiteit van de andere opkomende landen. Bovendien hebben de daling van de grondstoffenprijzen en de aanscherping van de financieringsvoorwaarden, deels gerelateerd aan de normalisering van het Amerikaans monetair beleid – hun activiteit ook parten gespeeld. De situaties waren echter zeer uiteenlopend. In Rusland en Brazilië was een diepe recessie aan de gang en verscheidene andere basisproducten uitvoerende landen werden eveneens getroffen door toenemende moeilijkheden. In andere landen, zoals India, bleef de groei daarentegen dynamischer. Het gehele jaar 2015 door werden de financiële markten regelmatig opgeschrikt door periodes van volatiliteit, de afspiegeling van de bezorgdheid gerelateerd aan de futoze activiteit in de opkomende landen, met name China. In de zomer van 2015 tekende zich immers een hevige opstoot van onzekerheid op de markten af, als gevolg van de door de Chinese autoriteiten genomen maatregelen om het risicovolle beleggingsgedrag in de parallele banksector tot stilstand te brengen en van de aankondiging, door de People's Bank of China, van een aanpassing van haar wisselkoersbeleid. Die vrees resulteerde in een stijgende volatiliteit op de internationale financiële markten met een verzwakking van de beurskoersen, een afname van de kapitaalstromen naar de opkomende landen, een verkrapping van hun financiële voorwaarden (tegen een daling van de rente op de staatsobligaties van sommige geavanceerde landen, die beschouwd worden als relatief veiliger beleggingen) en een depreciatie van de valuta's van sommige opkomende landen. Van eind 2015 tot medio februari 2016 werd een nieuwe periode van intense volatiliteit nogmaals aangewakkerd door de verscherping van de vrees omtrent een ongeordende en sterker dan verwachte vertraging van de Chinese economie, maar ook door versomberde vooruitzichten voor andere economieën en de aanhoudende zwakte van de olieprijsen en de gevolgen ervan voor de uitvoerende landen, wat geïnterpreteerd werd als een teken van een slappere wereldeconomie.

De vrees voor een verdere verslechtering van de economische toestand in de opkomende landen, die de financiële markten in de eerste weken van 2016 opnieuw negatief

beïnvloedde, blijkt vooralsnog evenwel onterecht. In het eerste kwartaal van 2016 zou de groei in China nagenoeg stabiel gebleven zijn. Dat scenario van een zachte landing wordt geschraagd door de genomen beleidsmaatregelen tot begrotings- en monetaire ondersteuning. Dankzij de stijging van de grondstoffenprijzen dit jaar, lijken de eerste gegevens te wijzen op een geringere krimp in Rusland, terwijl de politieke onzekerheid in Brazilië het vertrouwen blijft intomen. Hoewel kwetsbaarheden en hardnekkige tegenwind blijven wegen op de opkomende economieën – de hoge schuldenlast van de Chinese economie blijft wel een risicofactor – lijkt de begin 2016 opgelaaide vrees overdreven te zijn geweest en vanaf medio februari 2016 kwamen derhalve positieve tekenen tot uiting op de financiële markten. De risicoaversie temperde, de financiële markten herstelden zich en maakten de eerdere verliezen deels goed, en de rente op de staatsobligaties van de geavanceerde landen nam licht toe. De olieprijsen zijn gestegen en de wisselkoersen van sommige opkomende landen herstelden zich. In China stabiliseerde de renminbi zich en de kapitaaluitstromen namen af, wat deels toe te schrijven is aan de nieuwe macro-economische gegevens, die het scenario van een zachte landing versterkten.

Over het gehele jaar 2015 vertraagde de internationale handel in goederen en diensten. Hij werd afgeremd door de krimp van de invoer van verscheidene opkomende landen. In China leidden de overcapaciteit in de industriële productie en in de vastgoedsector, alsook de beginnende verschuiving van de activiteit naar de dienstensector tot een vertraging van de investeringen, die relatief invoerintensief zijn. In andere opkomende landen beperkten de depreciatie van de valuta's, alsook een minder dynamische of zelfs dalende binnenlandse vraag de invoer, met name als gevolg van futloze investeringen. In de loop van de eerste maanden van 2016 zou de groei van de wereldhandel zich op een vrij laag niveau hebben gestabiliseerd.

In tegenstelling tot het verloop in de opkomende economieën, is de groei van de geavanceerde landen in 2015 enigszins versterkt. In de Verenigde Staten bleef de groei krachtig. Hij werd aangestuurd door de binnenlandse vraag, vooral door de particuliere consumptie, die verankerd blijft rond solide fundamenten, zoals de werkgelegenheidscreatie, de stijging van de reële lonen en de toename van het nettovermogen van de huishoudens. Het verlies aan prijsconcurrentievermogen als gevolg van de appreciatie van de dollar woog daarentegen op de uitvoer. Bovendien liepen de investeringen in de energiesector terug. Sinds eind 2015 vertraagde de groei sterk en daalde volgens de meest recente kwartaalstatistieken in het eerste kwartaal van 2016 tot 0,8% op jaarbasis. Naast de toename van de negatieve bijdrage van de buitenlandse handel, is de vertraging voornamelijk toe te

schrijven aan de binnenlandse vraag: terwijl de bestedingen van de huishoudens, met name de investeringen in woongebouwen, relatief goed stand hebben gehouden werd het groeitempo verzwakt door de investeringen ongeremd woningbouw, gerelateerd aan de winning van grondstoffen maar ook aan de productieve investeringen in andere sectoren.

Hoewel het herstel zich in Japan sinds begin 2015 goed leek af te tekenen, kromp de activiteit uiteindelijk aan het einde van het jaar. De vertraging in China en in andere Aziatische economieën waaraan Japan sterk blootgesteld is, werkten negatief in op zijn uitvoer en derhalve zijn verwerkende nijverheid. Ondanks een uitermate krappe arbeidsmarkt, liep de particuliere consumptie bovendien terug. Maar in het eerste kwartaal van 2016 werd de groei verrassend genoeg opnieuw licht positief, dankzij een opleving van de particuliere consumptie en de uitvoer.

In de loop van 2015 gaf de groei in het eurogebied tekenen van verslapping te zien, als gevolg van de toenemende verzwakking van de externe omgeving. De groei werd opnieuw gedragen door de binnenlandse vraag. De stijging van de particuliere consumptie werd aangestuurd door de toegenomen koopkracht van de huishoudens als gevolg van de daling van de energieprijzen en de aantrekkelijke arbeidsmarkt. De opleving van de investeringen was daarentegen over het geheel genomen veeleer gematigd. Hoewel zeer gunstige financieringsvoorwaarden de investeringsbeslissingen ondersteunden, werden ze gehinderd door de onzekerheid en de noodzaak in sommige lidstaten om de schulden verder af te bouwen. Na een geleidelijke vertraging van de economische groei in de loop van 2015, wijzen de eerste ramingen op een versnelling in het eerste kwartaal van 2016 (0,5% op kwartaalbasis). Op de arbeidsmarkt bleef de situatie tot begin 2016 verbeteren. De werkgelegenheidscreatie nam toe, samen met de groei en werd daarbij, althans in sommige landen, ondersteund door belastingmaatregelen, structurele maatregelen en loonmatiging. De werkloosheidsgraad is geleidelijk teruggelopen maar bleef op een hoog niveau, vergelijkbaar met dat in 2011.

Het herstel in het eurogebied in 2015 berustte op een bredere geografische basis. Met uitzondering van Griekenland, dat in het midden van het jaar in een recessie belandde, was de groei vooral het krachtigst in sommige perifere landen, gedragen door de verbetering op de arbeidsmarkt, de opleving bij de geavanceerde economieën buiten het eurogebied, maar ook door de effecten van de structurele hervormingen en de aanpassingsprogramma's die werden opgezet. In de landen in de kern van het eurogebied, werd de groei zowel in Duitsland als in Frankrijk ondersteund door de dynamische particuliere

consumptie, terwijl de buitenlandse handel amper een solide groeihefboom vertegenwoordigde. In Duitsland was ook de overheidsconsumptie robuust, deels dankzij de in het licht van de toestroom van migranten gedane uitgaven. Dat was ook het geval voor de investeringen. In Frankrijk, daarentegen, compenseerde de krimp in de bouwnijverheid de positieve bijdrage van de andere investeringen.

De inflatie in het eurogebied, die sinds 2011 een neerwaartse tendens vertoont, bereikte in januari 2015 een dieptepunt, waarna ze op onregelmatige wijze rond licht positieve niveaus schommelde. Over het gehele jaar 2015 was de inflatie derhalve gelijk aan nul. Vanaf februari 2016 werd de inflatie weer negatief, als gevolg van de aanhoudende daling van de olieprijsen en nieuwe negatieve basiseffecten, alsook de recente appreciatie van de euro.

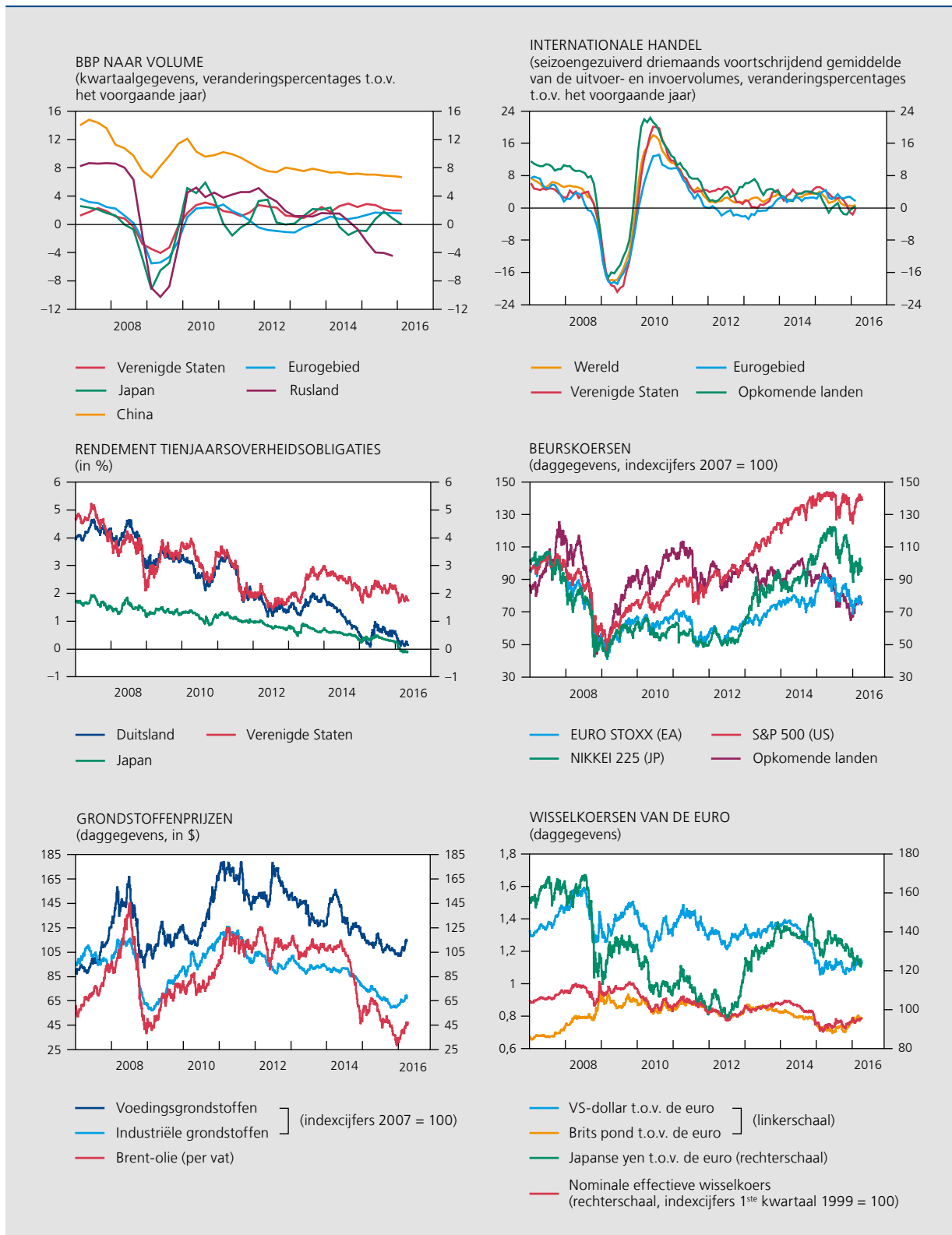
Terwijl de valuta's van de geavanceerde landen in 2015 en tot begin 2016 over het geheel genomen in waarde stegen, vertoonden die van verscheidene opkomende en grondstoffenuitvoerende landen daarentegen een neerwaartse tendens. De ontwikkelingen van de valuta's van de geavanceerde landen weerspiegelden ook de verwachtingen inzake diverse nieuwe monetairbeleidsmaatregelen. De euro daalde immers opnieuw in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar in de periode die voorafging aan de monetairbeleidsmaatregelen aan weerszijden van de Atlantische oceaan in december 2015, met, enerzijds, de eerste verhoging van de beleidsrente door de Federal Reserve en, anderzijds, een verlenging, met zes maanden, van de aankopen door de ECB. In maart 2016 kondigde de ECB de goedkeuring van nieuwe monetaire versoepelingsmaatregelen aan. Alle beleidsrentes werden nogmaals verlaagd. De Raad van Bestuur besloot eveneens de maandelijkse aankopen van activa in het kader van het Asset Purchase Programme (APP) te verhogen tot € 80 miljard (tegen € 60 miljard voordien) en sommige obligaties van de niet-financiële ondernemingen vanaf het tweede kwartaal van 2016 op te nemen in de lijst van de beleenbare activa. Ten slotte zal tussen juni 2016 en maart 2017 een nieuwe reeks van vier gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO II) worden gestart. In het licht van het vertroebelde klimaat op

de markten, de aan de opkomende landen gerelateerde onzekerheid en de gemengde macro-economische resultaten in de Verenigde Staten, hebben de Amerikaanse monetaire autoriteiten dan weer aangedrongen op het aannemen van een voorzichtige houding ten aanzien van de toekomstige renteverhogingen en hebben gekozen voor een minder snel dan verwacht tempo tot normalisering van hun beleid. Tijdens zijn vergadering van 27 april 2016 heeft de Fed zijn monetair beleid dan ook ongewijzigd gelaten, hoewel een volgende stijging van de rentetarieven later in het jaar niet werd uitgesloten.

Een herevaluatie van de divergentie tussen het monetair beleid in de Verenigde Staten en Europa, na de beslissingen sinds december 2015, lijkt te hebben bijgedragen tot de recente appreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Vanaf december 2015 is de euro dan ook in effectieve termen geapprecieerd.

De Brentprijs, die al sinds medio 2014 een trendmatige daling te zien had gegeven, begon na het in januari 2016 bereikte dieptepunt, toen de prijs voor een vat iets minder dan \$ 30 bedroeg, te stijgen tot nagenoeg 48 eind mei. Hoewel er nog steeds een overaanbod van olie is, begonnen verscheidene elementen dat recentelijk nochtans te matigen. De productie werd immers vermindert door de verstoorde productie in Irak, Nigeria en de Verenigde Arabische Emiraten. In februari kondigden vier van de voornaamste OPEC-landen, Saoedi-Arabië, Qatar, Rusland en Venezuela, aan dat ze hun productie bevroren op het peil van januari 2016. In de landen buiten de OPEC, zoals de Verenigde Staten, Brazilië of China, geven de voorlopige gegevens van januari en februari 2016 eveneens een daling van hun productie weer; bovendien zouden de bosbranden van mei in de streek van Alberta in Canada ook een verstoring van nagenoeg de helft van de productiecapaciteit van dat land hebben veroorzaakt. Het verloop van de olieprijsen blijft echter zeer gespannen, gezien de grote onzekerheid waarmee de toekomstige ontwikkelingen ervan omgeven zijn, zoals het verwachte extra aanbod, waarvan het niveau nog niet vaststaat, uit Iran. De prijzen van de andere grondstoffen ongerekend olie volgden en zijn eveneens gestegen.

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE WERELDECONOMIE EN ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN EN DE GRONDSTOFFENMARKTEN



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters Datastream.

TABEL 1 PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r
	Werkelijke uitkomsten		Projecties	
Bbp naar volume				
Wereld	3,3	3,0	3,1	3,4
waarvan:				
Geavanceerde landen	1,8	2,0	2,0	2,0
Verenigde Staten	2,4	2,4	2,3	2,2
Japan	0,0	0,5	0,8	0,4
Europese Unie	1,4	1,9	1,8	1,9
Opkomende landen	4,5	3,8	3,9	4,4
China	7,3	6,9	6,5	6,2
India	7,1	7,3	7,4	7,4
Rusland	0,6	-3,7	-1,9	0,5
Brazilië	0,1	-3,8	-3,7	0,3
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	3,4	2,3	2,9	4,0
Inflatie⁽¹⁾				
Verenigde Staten	1,6	0,1	1,2	2,2
Japan	2,7	0,8	0,0	1,5
Europese Unie	0,5	0,0	0,3	1,5
China	2,1	1,7	2,5	2,5
Werkloosheidsgraad⁽²⁾				
Verenigde Staten	6,2	5,3	4,8	4,5
Japan	3,6	3,4	3,4	3,3
Europese Unie	10,2	9,4	8,9	8,5

Bronnen: EC, OESO.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

Kader 1 – Hypothesen voor de projecties

De in dit artikel voorgestelde macro-economische vooruitzichten voor België maken deel uit van de gezamenlijke projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied. Deze voorspellingsoefening is gebaseerd op enkele technische hypothesen en vooruitzichten met betrekking tot de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de deelnemende instellingen, namelijk de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied.

Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt er van uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 11 mei 2016. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,14 voor 1 euro.

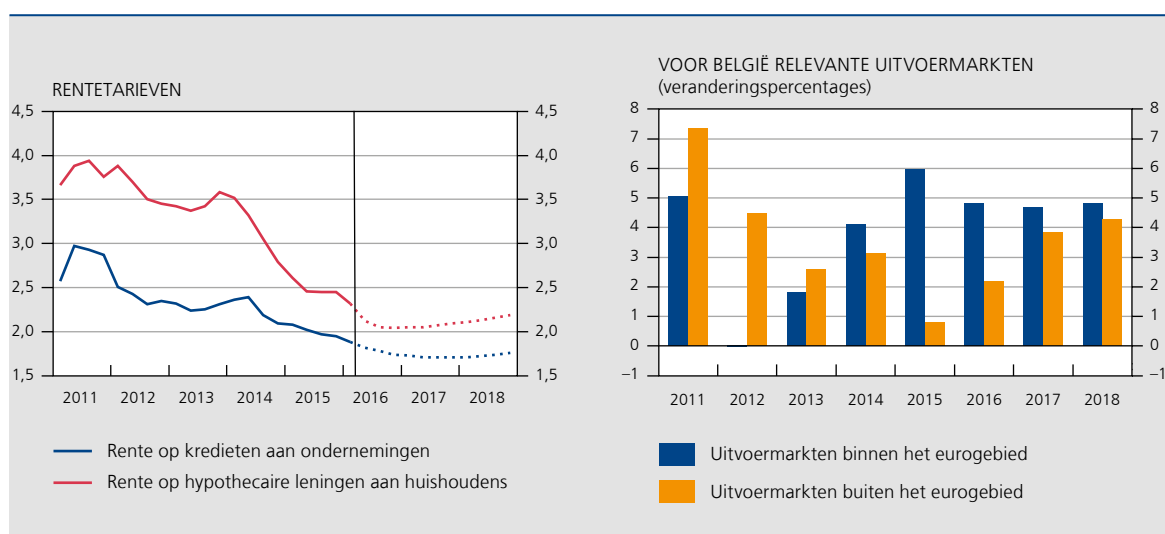
Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Na de vrijwel onophoudelijke prijsdalingen die aanvingen in het najaar van 2014, verwachtten de markten medio mei 2016 dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode geleidelijk weer zou stijgen van gemiddeld \$ 35 in het eerste kwartaal van 2016 tot ongeveer \$ 52 in het laatste kwartaal van 2018. Dat betekent wel opnieuw een aanzienlijke neerwaartse herziening ten opzichte van de vorige assumpties, namelijk die in het kader van de najaarsprognoses van 2015.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio mei 2016. De rente op driemaands interbancaire deposito's kwam in het eerste kwartaal van dit jaar op zowat -20 basispunten uit en zou zelfs nog wat verder dalen, waarna ze tegen het einde van de projectieperiode opnieuw enigszins zou toenemen tot ongeveer -20 basispunten. Het peil van de Belgische lange rente op overheidspapier zou fors aantrekken, van 0,6 % in het eerste kwartaal van dit jaar tot gemiddeld 1,1 % in 2018.

Het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, kan evenwel enigszins afwijken van dat van de markrentes. Zo is

RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI UITVOERMARKTEN

(procenten)



Bron: Eurosysteem.

de gemiddelde hypothecaire rente, mede door het sterk accommoderende monetaire beleid van de ECB en de daaruit voortvloeiende overvloedige liquiditeit, historisch laag en zou ze de opwaartse beweging in de lange marktrente nauwelijks volgen en in heel de projectieperiode veeleer vrij vlak blijven. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij het kortetermijnsegment, zou relatief constant blijven over de projectieperiode: eind 2018 zou zij uitkomen op minder dan 1,8 %, wat zelfs iets lager is dan het huidige peil.

De verwachtingen met betrekking tot de mondiale economische groei, ongerekend het eurogebied, zijn duidelijk versomberd sinds de najaarsprognoses van december 2015, in zowel de geavanceerde als de opkomende economieën. Daarnaast noopte het bovenvermelde recente zwakke verloop van de internationale handel ertoe de handelsintensiteit van die mondiale groei verder neerwaarts te herzien voor 2016. Hierdoor wordt in dit jaar vooral de groei van de afzetmarkten buiten het eurogebied getemperd, die na het historische dieptepunt in 2015 ook in 2016 dus nog steeds zeer laag zou blijven. Al met al zou de groei van de afzetmarkten voor de Belgische uitvoerders wel nog steeds gestaag toenemen over de projectieperiode, tot 4,6 % in 2018.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandelen, en bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. Onder meer ten gevolge van de recente appreciatie van de euro zouden de, in euro uitgedrukte, prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten in 2016 met 2,9 % dalen, nadat ze in 2015 nog waren gestegen naar aanleiding van de goedkoper geworden euro. Bij een constant geachte wisselkoers leidt de aantrekkende inflatie, in het eurogebied maar ook elders, tijdens de komende jaren wel opnieuw tot een opwaartse prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische uitvoerders.

Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen in vergelijking met de recentste najaarsramingen een beperkte negatieve impact op de Belgische groeivoorzichten. De neerwaartse impact van de minder gunstige internationale omgeving en de duurdere euro wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door het iets lagere rentepeil en de neerwaarts bijgestelde olieprijs.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2016	2017	2018
	(jaargemiddelden)		
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,13	1,14	1,14
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	43,4	49,1	51,3
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,25	-0,30	-0,25
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,6	0,8	1,1
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,8	1,7	1,7
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,1	2,1	2,1
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten	3,7	4,3	4,6
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-2,9	2,2	2,1

Bron: Eurosysteem.

1.2 Ramingen voor het eurogebied

In de voorjaarsprognoses van het Eurosysteem is de groeiraming voor het eurogebied in 2016 duidelijk opwaarts herzien in vergelijking met de ECB-ramingen van maart 2016. Het jaarlijkse groeitempo zou mede dankzij een sterk jaarbegin, net als vorig jaar, op 1,6% uitkomen. Deze nieuwe raming sluit overigens dicht aan bij de vorige najaarsprognoses van het Eurosysteem. Vooral door de ongunstigere externe omgeving zou de groei volgend jaar wel iets minder opveren dan in die prognoses werd geraamd, en ook in 2018 zou de economie van het eurogebied in ongeveer hetzelfde tempo blijven toenemen.

Het herstel wordt daarbij verder ondersteund door de gunstige randvoorwaarden, zoals de relatief goedkope euro en het lage rentepeil, die mede in de hand zijn gewerkt door het monetair beleid. De zwakkere buitenlandse vraag zou in 2016 de groeibijdrage van de netto-uitvoer wel sterker drukken, maar dat wordt gecompenseerd door een krachtige toename van de binnenlandse vraag, die niet alleen door de particuliere consumptie, maar ook door de investeringen wordt geschraagd. De binnenlandse vraag vertraagt wel enigszins in de projectieperiode, wat onder meer te maken heeft met de ommekeer in de olieprijsen, maar daartegenover staat een, op basis van de geraamde mondiale groei, aantrekkende buitenlandse vraag waardoor de negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer verdwijnt en de economische groei dus vrij stabiel blijft.

Op jaarbasis nam de inflatie in het eurogebied vorig jaar af tot nul. In de projectieperiode zou de inflatie in belangrijke mate worden bepaald door het recente en verwachte verloop van de olieprijsen en vanaf 2017 sterk opveren. Ook de onderliggende inflatie, dat is de inflatie ongerekend de volatiele componenten, trekt evenwel geleidelijk aan, vooral omdat het verdere herstel van de economie en de arbeidsmarkt de loongroei doet toenemen. In 2018 zou de inflatie, ook ongerekend de volatiele componenten, wel nog duidelijk onder het peil van 2% blijven.

De werkgelegenheid is in de recente periode fors toegenomen: in verhouding tot de groei van de bedrijvigheid is het recente herstel op de arbeidsmarkt zelfs wat belangrijker dan wat op basis van historische elasticiteiten kon worden verwacht. Hoewel ook trendmatige verschuivingen naar meer arbeidsintensieve bedrijfstakken daarbij een rol spelen, is dat mede te danken aan de structurele hervormingen in bepaalde landen en de vooralsnog matige opleving van de lonen. Volgens de prognoses zou de werkgelegenheid tijdens de projectieperiode met bijna 1% per jaar blijven stijgen, al zou het groeitempo daarbij geleidelijk terugkeren naar de historische verhoudingen

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2016 r	2017 r	2018 r
Bbp naar volume	1,6	1,7	1,7
Finale consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's	1,9	1,7	1,5
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	1,5	0,8	0,9
Bruto-investeringen in vaste activa	3,2	3,4	3,3
Uitvoer van goederen en diensten	3,2	4,2	4,4
Invoer van goederen en diensten	4,7	4,7	4,8
Inflatie (HICP)	0,2	1,3	1,6
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	1,0	1,2	1,5
Binnenlandse werkgelegenheid	1,1	0,9	0,9
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	10,2	9,9	9,5
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de overheid ⁽³⁾	-1,9	-1,7	-1,4

Bron: ECB.

(1) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend voedingsmiddelen en energiedragers.

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

ten aanzien van de toename van de bedrijvigheid. Voor het eurogebied als geheel zou de werkloosheidsgraad verder afnemen tot nog 9,5% in 2018, wat ongeveer overeenstemt met het in 2009 bereikte peil.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou sterk afnemen tot 1,4% bbp in 2018. Die verbetering is wel enkel toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het onderliggende begrotingsbeleid zou daarentegen vooral in 2016 wat worden versoepeld, al heeft dat in belangrijke mate te maken met extra uitgaven voor de opvang van vluchtelingen. De overheidsschuld ratio blijft, weliswaar in een traag tempo, verder dalen en zou eind 2018 meer dan 5,5 procentpunt lager liggen dan het in 2014 bereikte piekniveau.

2. Bedrijvigheid en vraag

In het laatste kwartaal van 2015 is de groei van de bedrijvigheid in België sterk opgeveerd. Nadat eerdere kwartaalstatistieken volledig overeenstemden met de najaarsprognoses van de Bank, werd de groei op kwartaalbasis door het INR eind april opwaarts herzien tot 0,5%, ten gevolge van een aanzienlijke stijging van de activiteit

in de energiesector. Voor het hele jaar 2015 kwam de economische groei uit op 1,4%, zoals geraamd in de najaarsprognoses.

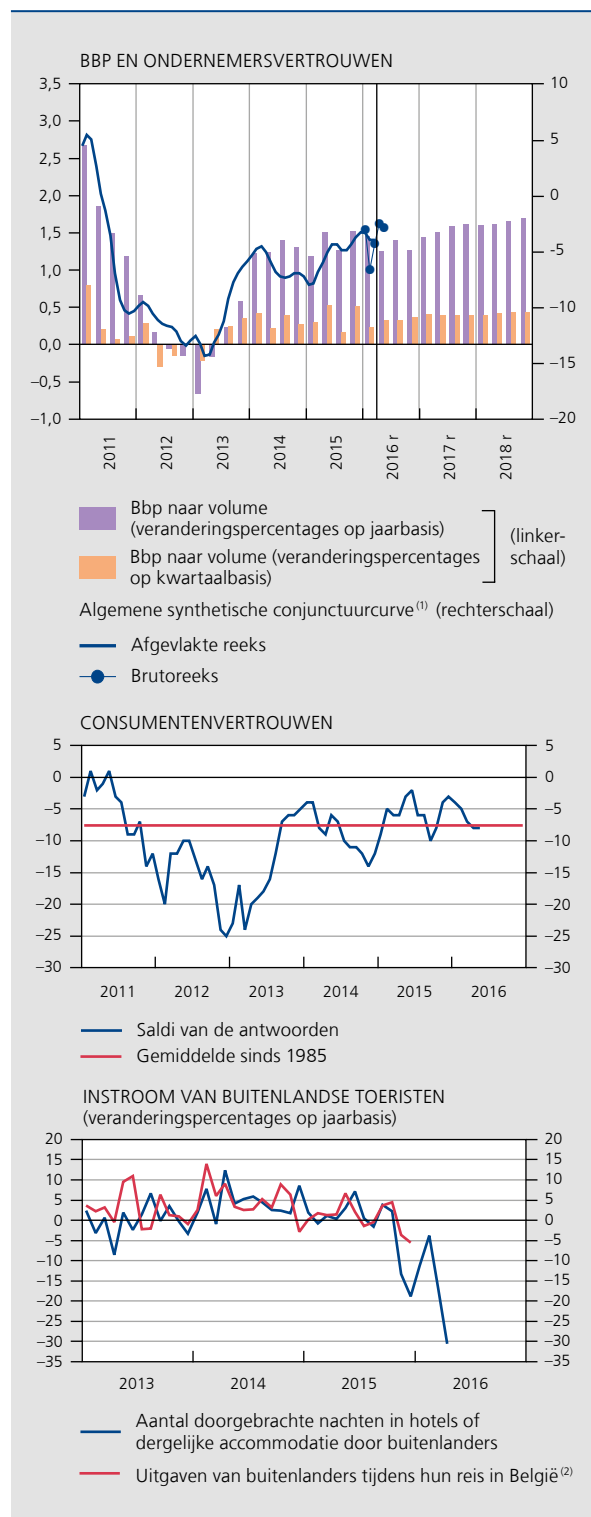
De opwaartse herziening van de statistieken voor het laatste kwartaal van vorig jaar genereert wel een positief overloopeffect voor het jaar 2016 en biedt daarmee een tegenwicht voor het zwakkere groeitempo in de eerste jaarhelft van 2016. De groei zou in de eerste jaarhelft niet enkel worden beknot door de fragiele externe omgeving, maar eveneens door de negatieve impact van de terreurdreiging die heerst sinds de aanslagen in Parijs van november 2015 en die nog werd aangewakkerd door de aanslagen in Brussel van maart 2016. Dat wordt ook al bevestigd door de eerste raming van het INR, die aangeeft dat de economische groei tijdens het eerste kwartaal in een heel matig tempo van zowat 0,2% zou zijn gegroeid, wat duidelijk minder is dan het gemiddelde voor het eurogebied.

Aangezien de aanslagen in Brussel pas aan het einde van het eerste kwartaal plaatsvonden, zou de impact ervan op onze economie naar verwachting ook nog voelbaar zijn in het tweede kwartaal en daarbij vooral nadelig zijn voor het toerisme en slechts in mindere mate voor de particuliere consumptie. Het consumentenvertrouwen is sinds april wel verder teruggelopen en daarbij zelfs tijdelijk onder het langetermijngemiddelde gezakt. Een vergelijking van de vertrouwensindicatoren in andere landen die eveneens door een terroristische aanslag werden getroffen (zoals Spanje in 2004, het Verenigd Koninkrijk in 2005 en Frankrijk in 2015) leert evenwel dat het consumentenvertrouwen doorgaans vrij snel weer herstelt na de aanslagen. Het Belgische producentenvertrouwen is na de aanslagen overigens nog verder gestegen. Veel meer dan de binnenlandse vraag zou de uitvoer, en met name de inkomsten uit toerisme, te lijden hebben onder de terreurdreiging, die bovendien heeft geleid tot een langdurige verstoring van de activiteit op de nationale luchthaven, een belangrijke toegangspoort voor België. Sinds de aanslagen in Parijs in november 2015 en de daaropvolgende verhoging van de terreurdreiging, die in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest tot belangrijke veiligheidsmaatregelen heeft geleid, is de instroom van toeristen en zakenreizigers in België immers duidelijk afgenomen. De geringere toerisme-instroom blijkt overigens ook uit de relatief lage bezettingsgraad in met name de Brusselse hotels in de hele eerste jaarhelft.

Tegen die achtergrond zou de kwartaal-op-kwartaal groei in het tweede kwartaal van 2016 volgens de huidige kortetermijnschattingen slechts heel licht toenemen. Dankzij het overloopeffect van 2015 zou de jaar-op-jaar groei voor 2016 ondanks de zwakkere eerste jaarhelft toch nog

GRAFIEK 2 BBP, VERTROUWENSINDICATOREN EN INSTROOM VAN BUITENLANDSE TOERISTEN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Eurostat, INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Volgens de betalingsbalans. Nominale gegevens.

op 1,3 % uitkomen, zoals ook al in de najaarsprognoses van 2015 was geraamd. De economische groei zou verder aansterken tot respectievelijk 1,5 % en 1,6 % op jaarbasis in 2017 en 2018.

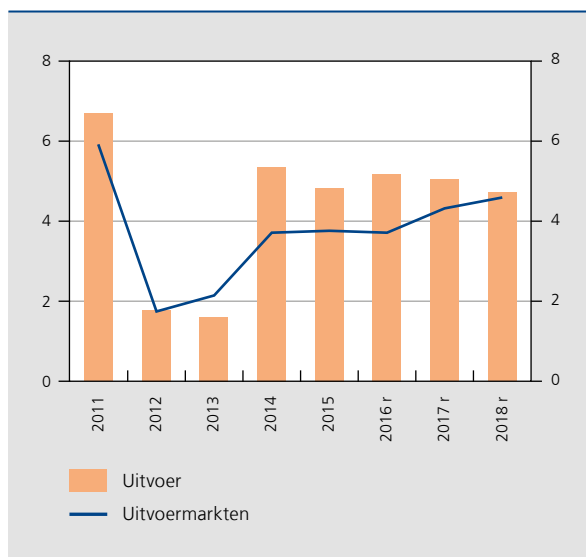
Net als in het recente verleden en zoals op zeer korte termijn wordt verwacht, vormt de binnenlandse vraag ook voor de verdere projectieperiode de belangrijkste, zo niet de enige, motor van de groei. In 2017 en 2018 belooft de groeibijdrage van de binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijzigingen) namelijk respectievelijk 1,5 en 1,6 procentpunt. Hoewel het mogelijk is dat de ondernemingen in de nabije toekomst hun voorraden trager zullen verminderen of sneller zullen opbouwen, werd zoals gebruikelijk voor alle kwartalen in de projectieperiode uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groeineutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid omtrent dit concept. De bijdragen van de netto-uitvoer zouden algemeen beschouwd verwaarloosbaar klein zijn.

Hoewel door het overloopeffect van 2015 op jaarbasis nog belangrijke marktwinsten worden opgetekend in 2016, weegt de afnemende uitvoer van toerisme-diensten in de eerste helft van 2016 op de uitvoer. De uitvoergroei zou volgens de prognoses daarna wel toenemen, door het verwachte herstel van de toerisme-instroom en vooral door de aantrekkende wereldvraag, gekoppeld aan een verbeterd kostenconcurrentievermogen, maar de groeibijdrage van de netto-uitvoer blijft al met al relatief beperkt. Enerzijds verdwijnt de stimulus van de sinds de zomer van 2014 gedeprecieerde euro die de uitvoer recentelijk sterk heeft ondersteund, aangezien de euro de laatste tijd weer wat duurder is geworden en voor de projectieperiode de technische hypothese van constante wisselkoersen geldt (cf. Kader 1). Anderzijds lijkt de impact van de sterke loonkostenmatiging op de uitvoergroei vooralsnog veeleer gematigd. Andere eurolanden hebben in de recente periode grotere (toenames van de) winsten aan uitvoermarktaandelen laten optekenen. Dat kan te maken hebben met een nog onvolledige doorberekening van de lagere loonkosten in de prijzen van de exporterende ondernemingen – al lijkt het recente en verwachte verloop van de uitvoerdeflator duidelijk gematigder dan in het eurogebied als geheel – maar ook met een relatief lagere prijselasticiteit van de Belgische uitvoer. Deze bestaat immers, meer dan in de andere landen van het eurogebied, uit halffabrikaten en intermediaire inputs voor de mondiale waardeketens, waardoor de prijsgevoeligheid ervan mogelijk lager uitvalt. Bovendien zouden de loonkosten per eenheid product, zoals besproken in paragraaf 4, vanaf 2017 weer opveren, wat het kostenconcurrentievermogen drukt en de beperkte winsten aan uitvoermarktaandelen tegen het einde van de projectieperiode doet afnemen.

GRAFIEK 3

UITVOER EN UITVOERMARKTEN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

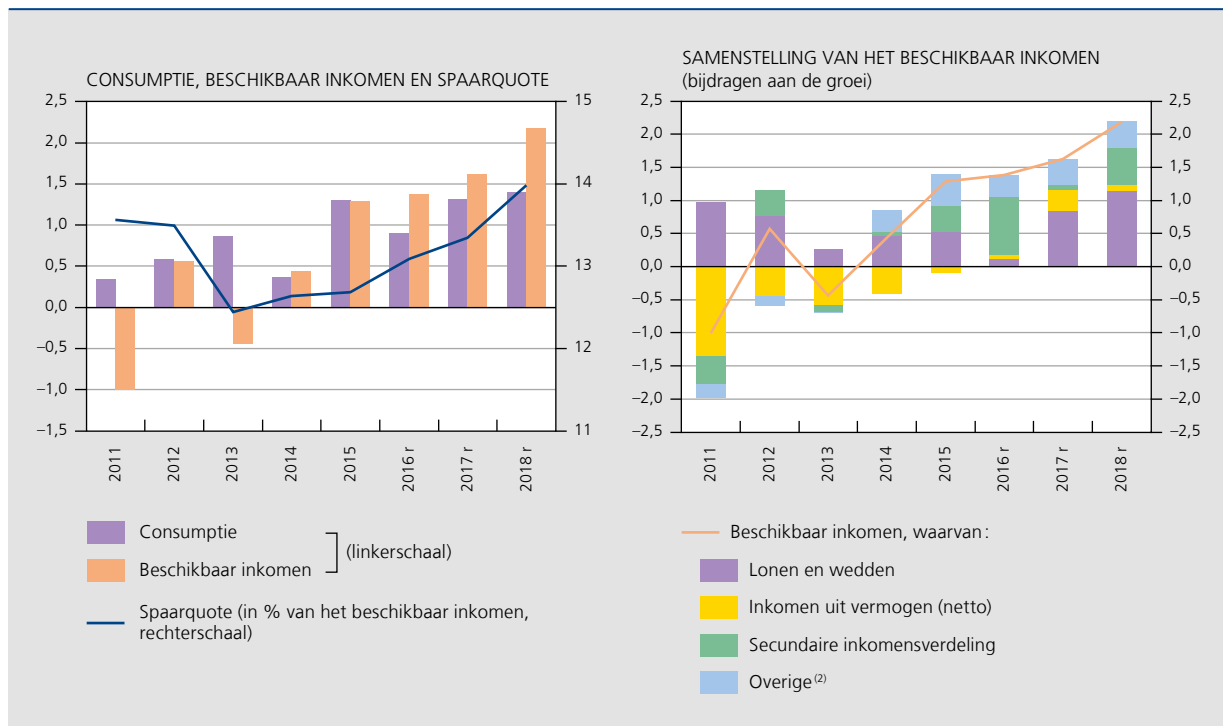


Bronnen: INR, NBB.

De binnenlandse vraag is, zoals vermeld, de sterkhouder van de economische groei, en wordt op haar beurt in belangrijke mate aangedreven door de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen. In de eerste jaarhelft zou de toename van de gezinsconsumptie naar verwachting wel nog heel matig blijven, tegen de achtergrond van het dalende consumentenvertrouwen en de aanzienlijke inflatiestijging. Volgens de eerste kwartaalstatistieken nam de particuliere consumptie naar volume amper toe in het eerste kwartaal van 2016. Deze bestedingscomponent zou evenwel vanaf de tweede helft van 2016 gedurende de volledige projectieperiode in een vrij constant tempo groeien, namelijk met ongeveer 0,3 % naar volume per kwartaal. De gestaag toenemende werkgelegenheids-groei en, vooral, de grotere reële loonstijgingen vanaf 2017 doen het arbeidsinkomen, de belangrijkste determinant voor het consumptiegedrag, weliswaar versnellen maar de gezinnen zullen hun consumptie, gelet op de gebruikelijke inertie bij de verandering van consumptiepatronen, slechts met enige vertraging aan deze hogere inkomens aanpassen. De spaarquote van de particulieren zou in de laatste twee jaren van de projectieperiode dan ook enigszins opveren, ook al omdat het aandeel van het inkomen uit vermogen dat relatief meer wordt gespaard, licht toeneemt, vooral door hogere inkomens uit dividenden. Meer algemeen kan worden verwacht dat de gezinnen het toenemend beschikbaar inkomen ten dele zullen gebruiken om hun spaarreserves, die de afgelopen jaren in verhouding tot dat inkomen sterk zijn

GRAFIEK 4 CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN⁽¹⁾ VAN DE PARTICULIEREN

(volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens gedefleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) De categorie 'overige' omvat het bruto-exploitationsoverschot en het bruto gemengd inkomen (van de zelfstandigen).

afgenomen, enigszins aan te vullen. Desondanks zou de spaarquote zelfs in 2018 nog aanzienlijk lager blijven dan het langetermijngemiddelde van 15 % dat gemiddeld werd opgetekend tussen 2000 en 2015.

Ook het onderliggende groeitempo van de bedrijfsinvesteringen is vrij regelmatig, al wordt dat vooral in 2016 nog wat vertekend door de specifieke factoren die de investeringen (en de invoer) de afgelopen twee jaar hebben opgekrikt. Ongerekend die factoren zouden de bedrijfsinvesteringen naar volume gestaag toenemen over de projectieperiode in een tempo dat overeenkomt met een jaar-op-jaar groei van gemiddeld 4 %. De grote cashreserves, het toenemende exploitatie-overschot en de lage rente alsook de versoepelde financieringsvoorwaarden werken het herstel van de investeringen in de hand. Bovendien situeert de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid zich al enige tijd rond het langjarige gemiddelde, waardoor de toenemende vraag in steeds grotere mate aanleiding zal geven tot uitbreidingsinvesteringen.

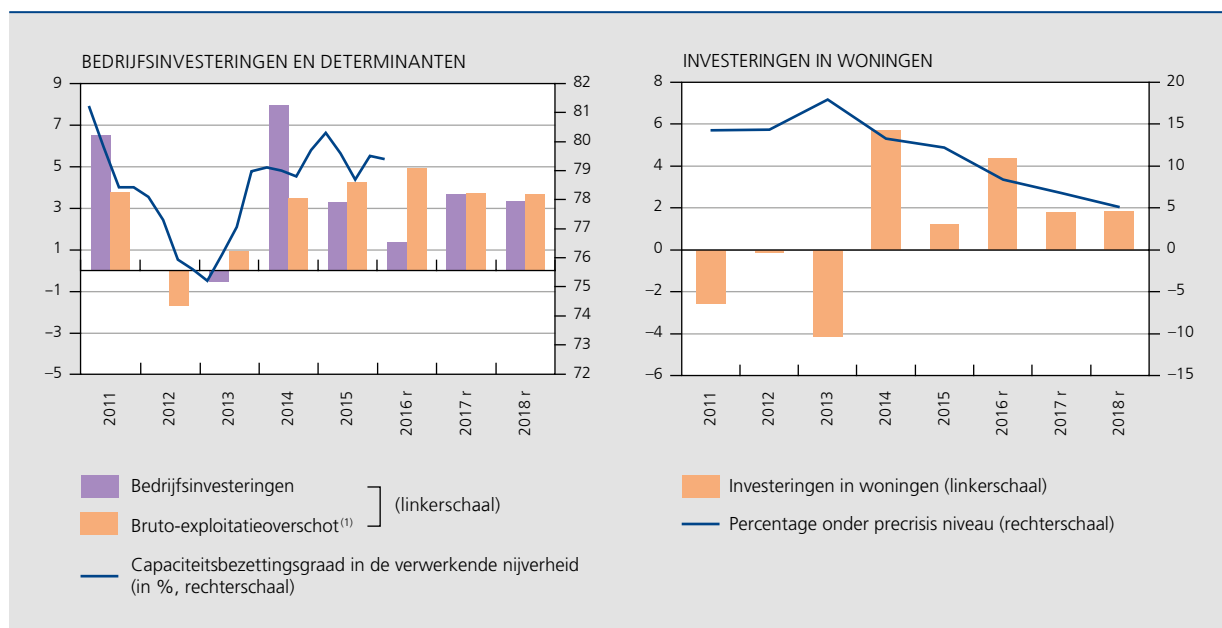
Terwijl de bedrijfsinvesteringen al enige tijd geleden hun precrisis niveau hebben overschreden, bevinden

de investeringen in woningen zich nog steeds een heel eind onder dat peil en zou de kloof ondanks de aantrekkende groei ook niet worden gedicht tijdens de projectieperiode. De forse groei van de investeringen in woningen op jaarbasis in 2016 resulteert overigens vooral uit een overloopeffect van de sterke toename in de loop van 2015. Hoewel de hypotheekrente ook in reële termen laag blijft, de gezinsinkomens aangroeien en de werkloosheid geleidelijk afneemt, zou het herstel van de investeringen in woningen tijdens de projectieperiode nog enigszins worden afgeremd door aanbodbeperkingen en zou de toenemende vraag naar koopwoningen ook in belangrijke mate op de secundaire markt gericht blijven, waar de prijzen verder fors zouden stijgen.

Wat de overheidsbestedingen betreft, zou de groei van de overheidsinvesteringen in 2016 nog aanzienlijk worden opgevoerd door uitgaven in verband met het project 'Scholen van Morgen'. Het afnemen van deze specifieke investeringen verklaart waarom de overheidsinvesteringen naar volume nagenoeg ongewijzigd blijven in 2017. Daarna zouden deze investeringen in de aanloop naar de volgende lokale verkiezingen opnieuw toenemen.

GRAFIEK 5 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN INVESTERINGEN IN WONINGEN

(volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) In nominale termen.

De groei van de overheidsconsumptie, ten slotte, ligt wat hoger dit jaar, ten gevolge van enkele uitzonderlijke uitgaven, bijvoorbeeld in het kader van de verhoogde terreurdreiging.

3. Arbeidsmarkt

Het in 2014 ingezette herstel van de werkgelegenheid, dat de terugkeer van de economische groei met enige

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's ...	0,4	1,3	0,9	1,3	1,4
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,3	0,2	0,8	0,5	0,6
Bruto-investeringen in vaste activa	7,0	2,3	2,3	2,9	3,0
van de overheid	3,2	-0,6	3,5	0,0	3,5
in woningen	5,7	1,2	4,4	1,8	1,8
van de ondernemingen	8,0	3,3	1,4	3,7	3,4
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ..</i>	1,8	1,3	1,2	1,5	1,6
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,1
Uitvoer van goederen en diensten	5,4	4,8	5,2	5,0	4,7
Invoer van goederen en diensten	5,9	5,2	5,1	5,1	4,7
Bruto binnenlands product	1,3	1,4	1,3	1,5	1,6

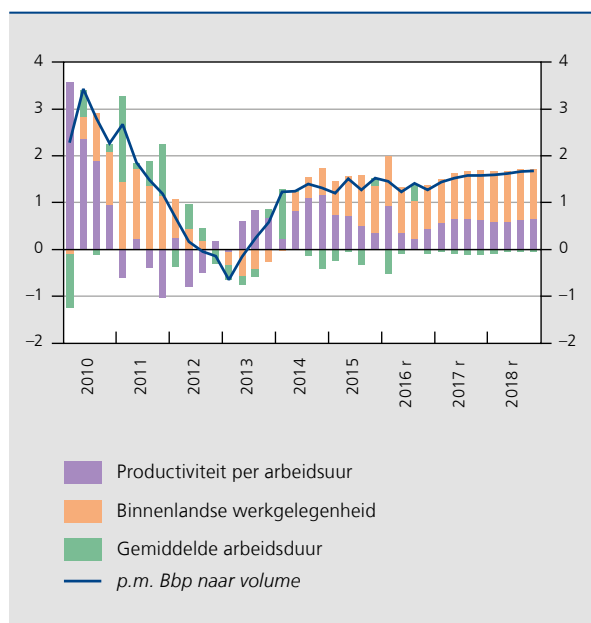
Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.

GRAFIEK 6

BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT

(bijdrage aan de groei op jaarbasis van het bbp, in procentpunt, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

vertraging volgt, heeft zich in 2015 doorgezet met een nettocreatie van ruim 41 000 banen. Dat is nog iets meer dan in de recentste najaarsprognoses was geraamd. De ook in vergelijking met het verloop van de bedrijvigheid krachtige werkgelegenheids groei kan niet los worden gezien van het beleid van loonkostenmatiging, dat de productiefactor arbeid relatief goedkoper maakt en aanwervingen stimuleert, maar evenmin van de recente arbeidsmarkthervormingen, onder meer in de werkloosheidsverzekering.

Tegenover de sterke groei van de werkgelegenheid staat wel de recente daling van de gemiddelde arbeidsduur. Deze laatste is het gevolg van zowel tijdelijke als structurele factoren. Tot de eerstgenoemde factoren behoort ongetwijfeld de afschaffing, in de loop van 2015, van de uitkeringen voor tijdskrediet zonder motief, aangezien anticipatie-effecten wellicht een stijging van deze vorm van tijdskrediet in de eerste helft van 2015 hadden veroorzaakt. Zo is het aantal personen dat gebruik maakt van tijdskrediet met of zonder uitkering in 2015 met 7,3% toegenomen. Het grootste gedeelte van deze stijging betreft een vermindering van de werktijd met een vijfde. Voorts hebben de veiligheidsmaatregelen naar aanleiding van de terreurdreiging en vooral de lock-down na de aanslagen in Parijs in november 2015 de productie gedrukt, met name via een vermindering van de productiviteit

en van de gemiddelde arbeidsduur. De afname van de arbeidsduur is evenwel ook te wijten aan structurele factoren, zoals de flexibilisering van de arbeidsmarkt, met een steeds groter aandeel van deeltijdwerk en kortetermijncontracten. Veranderingen in de structuur van de werkgelegenheid hebben eveneens een rol gespeeld. Terwijl de werkgelegenheid afneemt in de industrie, stijgt ze in de marktdiensten en de niet-marktdiensten. Deze laatste bedrijfstakken stellen naar verhouding meer deeltijdwerkers tewerk, wat de algemene tendens van de gemiddelde arbeidsduur neerwaarts beïnvloedt. Daarbij komt ook het groeiend aandeel van de werknemers van 55 of ouder, die hun activiteit terugschroeven aan het einde van hun loopbaan.

Deze ontwikkelingen zouden gedurende de volledige projectieperiode aanhouden, tegen de achtergrond van stabiele groei, na de lichte daling van begin 2016. De gemiddelde arbeidsduur zou licht blijven teruglopen, terwijl het herstel van de werkgelegenheid nog enigszins zal versnellen.

De stijging van de werkgelegenheid, goed voor 140 000 extra jobs tussen 2016 en 2018, wordt vooral geschraagd door de marktactiviteiten. De conjunctuurgevoelige bedrijfstakken laten evenwel uiteenlopende ontwikkelingen optekenen. Zo steunt de werkgelegenheidscreatie op de marktdiensten en vooral op de diensten aan ondernemingen. De zelfstandige werkgelegenheid blijft toenemen, met 31 000 nieuwe zelfstandige ondernemers tijdens de projectieperiode. Als gevolg van de begrotingsconsolidatie is de overheidssector daarentegen niet langer een groeimotor voor de werkgelegenheid, hoewel het verwachte banenverlies relatief beperkt lijkt.

De vergrijzing van de bevolking vertaalt zich in een vrij geringe stijging van de bevolking op arbeidsleeftijd. In 2016 en 2017 wordt deze factor echter ten dele gecompenseerd door de instroom van vluchtelingen, die erg jong zijn in vergelijking met de Belgische bevolking. Het effect van deze vluchtelingengolf op de beroepsbevolking komt echter pas geleidelijk en in beperkte mate tot uiting, gelet op de tijd en de belemmeringen die gepaard gaan met hun integratie op de arbeidsmarkt.

Aangezien de vraag naar arbeidskrachten sneller toeneemt dan de beroepsbevolking, zou het aantal niet-werkende werkzoekenden gedurende de volledige projectieperiode blijven afnemen. Eind 2018 zouden er 54 000 werkzoekenden minder zijn dan in 2015. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou deze ontwikkelingen weerspiegelen, en afnemen van 8,6% in 2015 tot 7,8% in 2018.

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, verandering in duizenden personen t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Totale bevolking	55	55	71	85	61
Bevolking op arbeidsleeftijd	9	12	27	33	9
Beroepsbevolking	29	22	24	38	24
Grensarbeiders	-1	0	0	0	0
Binnenlandse werkgelegenheid	16	41	43	47	50
Loontrekkenden	9	31	32	37	40
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽¹⁾	-4	15	17	25	29
Overheid en onderwijs	5	1	1	-1	-3
Overige diensten ⁽²⁾	7	15	14	14	14
Zelfstandigen	7	10	10	10	11
Niet-werkende werkzoekenden	14	-19	-19	-9	-26
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽³⁾⁽⁴⁾</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>8,3</i>	<i>7,8</i>
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad⁽³⁾⁽⁵⁾</i>	<i>67,3</i>	<i>67,2</i>	<i>67,2</i>	<i>67,5</i>	<i>68,2</i>

Bronnen: ADS, FPB, INR, RVA, NBB.

(1) Landbouw, industrie, energie en water, bouwnijverheid, handel en horeca, vervoer en communicatie, financiële activiteiten, vastgoed en diensten aan ondernemingen.

(2) Gezondheidszorg, maatschappelijke dienstverlening, gemeenschapsvoorzieningen en sociale en persoonlijke diensten.

(3) Op basis van de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten.

(4) Werkzoekenden in % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar.

(5) Werkenden in % van de totale bevolking op arbeidsleeftijd (20-64).

4. Prijzen en kosten

Net als in 2015 zouden de uurloonkosten in 2016 nagenoeg niet stijgen. In 2017 en 2018 zouden ze daarentegen toenemen met gemiddeld ongeveer 2 % per jaar. Het verloop wordt beïnvloed door de maatregelen die de afgelopen jaren werden genomen om het loonverschil met de drie belangrijkste buurlanden te verkleinen en het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen te versterken. Deze maatregelen omvatten de bevrozing van de conventionele loonsverhogingen in 2015, het aanhoudende matigingsbeleid in 2016, de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen (de indexsprong) en aanzienlijke verminderingen van de heffingen op arbeid.

Een gedeelte van deze reeds in het pact voor competitiviteit, werkgelegenheid en relance van 2014 opgenomen verminderingen kwam in 2016 tot uiting in dalingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid en een verhoging van de vrijstelling van de bedrijfsvoorheffing voor nacht- en ploegenwerk. In het kader van de taxshift werden de lastenverminderingen versterkt, teneinde het gemiddelde tarief voor de werkgeversbijdragen terug te brengen tot 25 % in 2018, met specifieke aandacht voor

de lage en gemiddelde lonen. Tevens werd besloten de lineaire vrijstelling van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing van 1 % in de profitsector om te zetten in een verlaging van de werkgeversbijdragen. In tegenstelling tot de bovenvermelde maatregelen, leidt dat besluit als dusdanig niet tot een extra vermindering van de arbeidskosten voor de werkgevers en heeft het dus geen macro-economische effecten, aangezien het gaat om een (boekhoudkundige) verschuiving tussen loonsubsidies en sociale bijdragen. Voorts werden aanvullende maatregelen genomen om de werkgelegenheidscreatie bij kmo's te stimuleren, onder meer via specifieke verminderingen van de loonkosten.

In totaal zouden die lastenverlagingen op arbeid de loonkosten per gewerkt uur met ongeveer 1,3 % verminderen over de projectieperiode, waarbij het effect vooral tot uiting komt in 2016 en in mindere mate in 2018. Die beoordeling is niet gewijzigd ten opzichte van de najaarsprognoses, behalve uiteraard wat betreft het in aanmerking nemen van de voor 2018 geplande maatregelen.

De tijdelijke opschorting van de indexering liep ten einde in april, een maand later dan in december vorig jaar werd verwacht. De onderliggende inflatie en de

TABEL 5

PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Loonkosten in de private sector ⁽¹⁾					
Loonkosten per gewerkt uur	0,6	0,4	0,2	2,0	2,5
waarvan indexering	0,8	0,1	0,5	1,2	1,7
Arbeidsproductiviteit ⁽²⁾	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6
Loonkosten per eenheid product	-0,3	-0,3	-0,3	1,4	1,9
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen⁽³⁾</i>	<i>0,7</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>1,8</i>	<i>2,5</i>
Onderliggende inflatietendens ⁽⁴⁾	1,5	1,6	1,8	1,6	2,0
Energiedragers	-6,0	-8,0	-2,7	3,3	1,2
Voedingsmiddelen	0,8	1,8	2,9	1,6	2,0
Totale inflatie (HICP)	0,5	0,6	1,6	1,8	1,9
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale consumptieprijsindex (NCPI) ..</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,7</i>	<i>1,9</i>
Gezondheidsindex ⁽⁵⁾	0,4	1,0	1,9	1,5	1,8

Bronnen: EC, INR, FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, NBB.

(1) De loonkosten per gewerkt uur worden hier niet weergegeven volgens het concept van de nationale rekeningen, maar volgens een ruimer concept dat eveneens de bijdragenverminderingen voor de doelgroepen en de loonsubsidies omvat. Dit concept is een betere voorstelling van de werkelijke loonkosten voor de ondernemingen.

(2) Toegevoegde waarde naar volume per door loontrekkenden en zelfstandigen gewerkt uur.

(3) Met uitzondering van de loonsubsidies en de bijdragenverminderingen voor doelgroepen.

(4) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers.

(5) Gemeten aan de hand van de nationale consumptieprijsindex, ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen.

gezondheidsindex werden evenwel opwaarts herzien voor de rest van het jaar en aangezien deze beide factoren elkaar compenseren, is de invloed van de indexering in 2016 ongewijzigd gebleven ten opzichte van de najaarsprognoses. Gelet op de specifieke fasering van elk van de talrijke mechanismen, zou de indexering vanaf 2016 maar vooral in 2017 en 2018 in toenemende mate, zij het geleidelijk, bijdragen tot de loonstijging.

Wat de reële conventionele lonen (ongerekend indexering) in 2016 betreft, lijken de beschikbare statistieken voor het eerste kwartaal erop te wijzen dat de stijging lager zal uitvallen dan de maximale marge van 0,67% uit de loonnorm die de federale overheid begin 2015 oplegde bij gebrek aan akkoord tussen de sociale partners. Thans wordt een gemiddelde toename van 0,5% verwacht. De marges voor conventionele aanpassingen in 2017 en 2018 zullen pas bekend zijn na afloop van de onderhandelingen over een centraal akkoord die eind dit jaar van start moeten gaan. Voor deze twee jaren zou het indexeringseffect respectievelijk 1,2% en 1,7% belopen, als gevolg van de toename van de onderliggende inflatie. Rekening houdend met het verder herstel van de arbeidsmarkt, alsook met het verwachte verloop van de lonen in de buurlanden, wordt als technische hypothese dan ook uitgegaan van een groei van de reële

conventionele lonen met respectievelijk 0,8% en 1% in 2017 en 2018.

Al met al zouden de loonkosten per eenheid product in 2016 opnieuw afnemen, voor het derde jaar op rij. Vanaf 2017 zouden ze daarentegen opnieuw toenemen, vooral onder invloed van de stijging van de uurloonkosten, maar ook als gevolg van de verwachte zwakke productiviteitswinsten.

Ondanks de afname van de loonkosten per eenheid product sinds 2014 bleef de onderliggende inflatie in België vooralsnog relatief hoog en persistent, met maandcijfers die amper onder de 1,5% uitkomen. Op jaarbasis is de onderliggende inflatie vanaf 2014 zelfs gestegen en in de periode 2014-2015 was ze, met 1,5% à 1,6%, zowat dubbel zo hoog als het gemiddelde voor het eurogebied, waar de loonkosten wel duidelijk zijn toegenomen. De laatste maanden lijkt de onderliggende inflatie bovendien opnieuw, in tegenstelling tot het gemiddelde voor het eurogebied, nog verder te zijn toegenomen tot gemiddeld bijna 1,9% in het eerste kwartaal van 2016. De heel matige kostendruk zou de onderliggende inflatie in de eerstvolgende maanden dan ook maar in zeer beperkte mate afzwakken.

De onvolledige doorberekening van de lagere kosten in de verkoopprijzen blijkt ook overigens uit het verloop van de winstmarges: deze laatste hebben vorig jaar een duidelijk herstel laten optekenen, dat in 2016, gelet op de neerwaartse prijsrigiditeiten en de nog verder dalende loonkosten, zou worden voortgezet. Voor de twee volgende jaren wordt in de projecties gerekend op een veel gematigder verloop van de winstmarges. De vanaf 2017 sterker toenemende loonkosten zouden evenwel geleidelijk aanleiding geven tot een hogere prijsdruk en in de loop van 2017 zou de onderliggende inflatie opnieuw beginnen toe te nemen.

De prijzen worden daarnaast ook beïnvloed door de ruilvoet: als gevolg van de gedaalde olieprijs is die fors verbeterd in 2015, wat heeft bijgedragen tot de lage inflatie in dat jaar ondanks de relatief persistente onderliggende inflatie. Voor de projectieperiode wordt, onder meer op basis van de in Kader 1 beschreven hypothesen voor de olieprijs en de wisselkoersen, een neutraler verloop van de ruilvoet verwacht.

Al met al zou de totale inflatie, gemeten via de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), in 2016 gemiddeld 1,6% bedragen. Dit is dus een veel hogere inflatiegraad dan die van het eurogebied (0,2% voor 2016), maar deze wordt slechts voor een deel beïnvloed door de basiscomponenten van de prijsvorming. In 2016 zouden de prijsverhogingen die het gevolg zijn van overheidsbeslissingen immers meer dan de helft van de totale inflatie uitmaken. In België zou de inflatie in 2017 en 2018 oplopen tot 1,8% in 2017 en 1,9% in 2018.

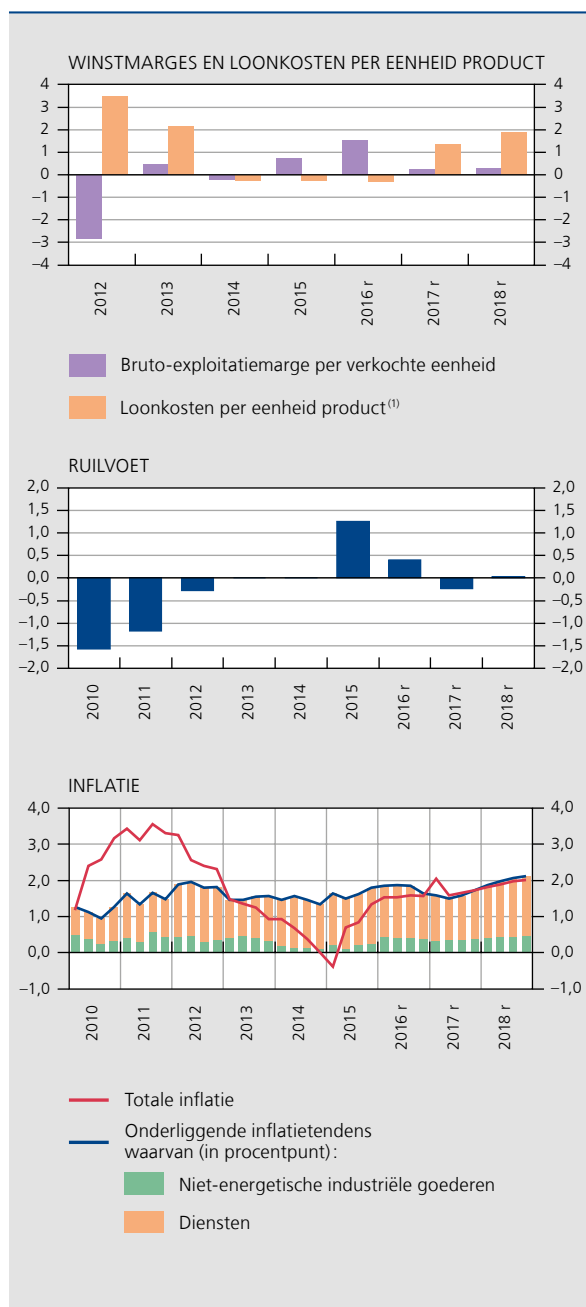
Wat de componenten van de onderliggende inflatie betreft, blijft het prijsverloop van de niet-energetische industriële goederen relatief stabiel, met een groei van zowat 1% op jaarbasis. De stijgende tendens van de euro in 2016 oefent neerwaartse druk uit op de externe kosten (ingevoerde goederen en goederen waarvoor buitenlandse intermediaire inputs worden gebruikt). Aan de andere kant zal het geleidelijk herstel van de olieprijs de energiekosten voor de Belgische ondernemingen doen toenemen. Deze ontwikkelingen zouden bijdragen tot een stabilisering van de prijsstijging voor de niet-energetische industriële goederen. Vanaf eind 2016 zouden evenwel ook de opnieuw oplopende loonkosten per eenheid product de prijzen voor deze goederen met enige vertraging opdrijven.

Het prijsverloop voor de dienstensector is wat volatieler in de projectieperiode. Voor bepaalde diensten werden de jongste tijd forse prijsstijgingen opgetekend, die de inflatie blijven beïnvloeden. Dat geldt bijvoorbeeld voor het onderwijs, met een stijging van de inschrijvingskosten

voor het hoger onderwijs van de Vlaamse Gemeenschap in oktober 2015 of ook voor de telecommunicatie, met een verhoging van de tarieven van de operatoren begin 2016. De horeca, tot slot, onderscheidt zich nog steeds met een prijsstijging van meer dan 3% in het eerste kwartaal van 2016. Over 2017 als geheel zou de diensteninflatie evenwel licht afnemen, onder invloed van het

GRAFIEK 7 INFLATIE EN DETERMINANTEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, NBB.
(1) Met inbegrip van de loonsubsidies en de verminderingen voor doelgroepen.

uitgestelde effect van de loonmatiging van de voorgaande jaren. In 2018, daarentegen, zou het stijgingstempo van de dienstenprijzen omhooggaan, als gevolg van de snellere transmissie van de opnieuw oplopende loonkosten.

De volatiele componenten, levensmiddelen en energie, oefenen gedurende de projectieperiode ook een sterke opwaartse invloed uit op de inflatie. Talrijke maatregelen, in het bijzonder op het gebied van belastingen, hebben in 2015 en begin 2016 de prijzen verhoogd, wat nog steeds te zien is in de jaar-op-jaar inflatie.

Bij de energiedragers is het vooral de component elektriciteit die zorgt voor het stilaan wegebben van de negatieve bijdrage van energie, veroorzaakt door de sterke daling van de Brent-olieprijs tussen medio 2015 en begin 2016. De jaar-op-jaar prijsbewegingen van elektriciteit in 2016 weerspiegelen de btw-verhoging van 6% tot 21% in september 2015, alsook de onderwerping van intercommunales (waartoe de distributienetbeheerders behoren) aan de vennootschapsbelasting vanaf het midden van 2015. Bovendien heeft de Vlaamse regering enkele additionele maatregelen getroffen, die de elektriciteitsprijs in het Vlaamse Gewest nog aanzienlijk hebben opgevoerd. Zo was er in augustus 2015 de invoering van het prosumententarief. Daarnaast werd de bijdrage aan het energiefonds in maart 2016 sterk verhoogd, van € 3 tot ongeveer € 100 per jaar voor een gemiddeld gezin, met als doel de in het verleden opgebouwde schuldenberg bij de distributienetbeheerders te verkleinen. Daarenboven wordt de afschaffing van de gratis elektriciteit vanaf mei 2016, die eveneens een opwaartse invloed zal hebben op de elektriciteitsprijzen, in de index verrekend. Alle (federale en Vlaamse) maatregelen inzake elektriciteit samen zouden de inflatie in 2016 met 0,6 procentpunt verhogen. Daarnaast hebben de taxshift-maatregelen, die de federale overheid invoerde om de lasten op arbeid te verlagen, de brandstofprijzen beïnvloed. Het recentste kliksysteem heeft de totale brandstofprijs verhoogd. Verwacht wordt dat deze verhogingen zich in hetzelfde tempo zullen voortzetten in 2017 en 2018, aangezien de regering een vaste jaarlijkse verhoging heeft vooropgesteld. Rekening houdend met deze overheidsmaatregelen, en met de geleidelijk weer aantrekkende Brent-olieprijs, wordt verwacht dat de negatieve bijdrage van energie tot de totale inflatie vanaf december 2016 zal omslaan in een positieve bijdrage. Ook de inflatie voor die andere volatiele component, namelijk de levensmiddelen, werd recentelijk opwaarts beïnvloed door enkele overheidsmaatregelen, waaronder de accijnsverhogingen op alcohol en tabak en de invoering van de 'gezondheidstaks' in het kader van de taxshift. De ramingen van deze inflatie voor de volgende jaren weerspiegelen daarentegen vooral het verwachte verloop van Europese voedingsprijzen.

Bovenstaande analyse heeft betrekking op de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), die het mogelijk maakt de inflatie in alle Europese landen te vergelijken. De inflatie gemeten volgens de Belgische nationale consumptieprijsindex (NCPI) kan daarvan afwijken, onder meer door de verschillende samenstelling van de consumptiekorf en methodologische verschillen voor bepaalde componenten. Zo verschilt het NCPI-cijfer voor 2016 van dat van de HICP, voornamelijk ten gevolge van het grotere gewicht binnen de NCPI van de component elektriciteit, waarvan de prijs sterk gestegen is. Het is uit de NCPI dat de gezondheidsindex wordt afgeleid, i.e. de nationale index ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen. Deze gezondheidsindex dient als basis voor de indexering van de lonen. De inflatie ervan zou naar verwachting gemiddeld 1,9% bedragen in 2016, 1,5% in 2017 en 1,8% in 2018.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens door het INR in april 2016 gepubliceerde gegevens liet de Belgische overheid in 2015 een financieringstekort van 2,6% bbp optekenen. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2016 toenemen tot 2,8% bbp. In 2017 zou het begrotingstekort verminderen tot 2,4% bbp en in 2018 zou het eveneens op dat peil uitkomen.

Het begrotingssaldo van de gezamenlijke overheid zou in 2016 sterk verslechteren, hoewel de rentelasten fors dalen aangezien de overheidsleningen die op vervalddag komen, worden geherfinancierd tegen voor de overheid gunstige rentetarieven. Het primair saldo zou immers opnieuw negatief worden als gevolg van een daling van de ontvangsten en een stijging van de primaire uitgaven, die worden verhoogd door de extra uitgaven voor het asielbeleid en de veiligheidsmaatregelen. In 2017 zou het begrotingssaldo verbeteren, omdat zowel de primaire uitgaven als de rentelasten zouden dalen in verhouding tot het bbp. In 2018 zou het begrotingssaldo stagneren, aangezien de impact van de verder dalende rentelasten en primaire uitgaven zou worden gecompenseerd door dalende ontvangsten als gevolg van maatregelen in het kader van de taxshift.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou uitkomen op een evenwicht, aangezien ze van de federale overheid een dotatie ontvangt om dit evenwicht te bereiken. De gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden in de loop van de projectieperiode beperkte tekorten vertonen.

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Gezamenlijke overheid				
Ontvangsten	51,4	51,1	50,9	50,5
Primaire uitgaven	51,1	51,3	50,9	50,6
Primair saldo	0,3	-0,2	0,0	-0,2
Rentelasten	2,9	2,6	2,4	2,2
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-2,6	-2,8	-2,4	-2,4
Financieringssaldo per deelsector				
Federale overheid ⁽¹⁾	-2,4	-2,5	-2,2	-1,9
Sociale zekerheid	0,1	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten ⁽¹⁾	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Lokale overheid	0,0	-0,1	-0,1	-0,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers omvatten de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, alhoewel deze voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht.

Bij deze projecties is enkel rekening gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. De invloed van de nog te nemen beslissingen, onder meer bij de opmaak van de begrotingen voor 2017 en 2018, is er nog niet in verwerkt. Uit de ramingen blijkt dat nog meer consolidatiemaatregelen vereist zijn om in 2018 een structureel begrotingsevenwicht te bereiken, wat de in het stabiliteitsprogramma van april 2016 beoogde doelstelling is.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden in 2016 met 0,3 procentpunt bbp afnemen en in 2017 en 2018 nog verder dalen, met respectievelijk 0,2 en 0,4 procentpunt. De sinds 2014 ingezette daling van de ontvangstenratio zou dan ook tijdens de projectieperiode blijven aanhouden. Vooral de heffingen op arbeidsinkomens zouden sterk worden verlaagd, teneinde de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren, de werkgelegenheid te herstellen en de koopkracht van de gezinnen te verhogen.

In 2016 zouden zowel de inkomsten uit de personenbelasting als de sociale bijdragen telkens met 0,5 procentpunt bbp verminderen. De afname van de personenbelasting is het resultaat van de aanpassing van de belasting-schalen gericht op een verhoging van de koopkracht, in het bijzonder van werknemers met lage en gemiddelde

inkomens, en van een verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten. De sociale bijdragen zouden dalen door de verlaging van het tarief van de werkgeversbijdragen vanaf 1 april 2016.

Deze inkomstendaling zou deels worden gecompenseerd door een verhoging van de belastingen op goederen en diensten en een toename van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting. De btw-ontvangsten zouden toenemen door de op 1 september 2015 ingegane verhoging van het btw-tarief op elektriciteit die in 2016 zijn volledig effect bereikt. Voorts nemen ook de inkomsten uit accijnzen toe dankzij de diverse accijnsverhogingen van diesel, tabak en alcohol. De ontvangsten uit vennootschapsbelasting van hun kant zouden toenemen omdat de voorafbetalingen hoger uitvallen door een gunstig verloop van de ondernemingswinsten en de notionele interestaftrek een lagere impact heeft wegens de gedaalde referentierente.

In 2017 zouden de meeste ontvangstencategorieën vrij stabiel blijven ten opzichte van het niveau van 2016. De sociale bijdragen zouden echter licht dalen doordat de verlaging van de werkgeversbijdragen dan haar volledige impact bereikt.

In 2018 zouden de inkomsten afnemen door de in het kader van de taxshift genomen maatregelen. Zo zou vooral de personenbelasting worden gedrukt, maar zouden ook de sociale bijdragen verder dalen.

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,7	44,3	44,1	43,8
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	26,0	25,1	24,9	24,5
Personenbelasting	11,5	11,0	10,9	10,6
Sociale bijdragen	14,6	14,1	13,9	13,8
Belastingen op de vennootschapswinsten	3,4	3,6	3,5	3,6
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	4,2	4,3	4,3	4,3
Belastingen op goederen en diensten	11,0	11,4	11,4	11,5
waarvan:				
Btw	6,7	6,9	7,0	7,0
Accijnzen	2,1	2,2	2,2	2,2
Niet-fiscale en parafiscale ontvangsten	6,7	6,8	6,8	6,7
Totale ontvangsten	51,4	51,1	50,9	50,5

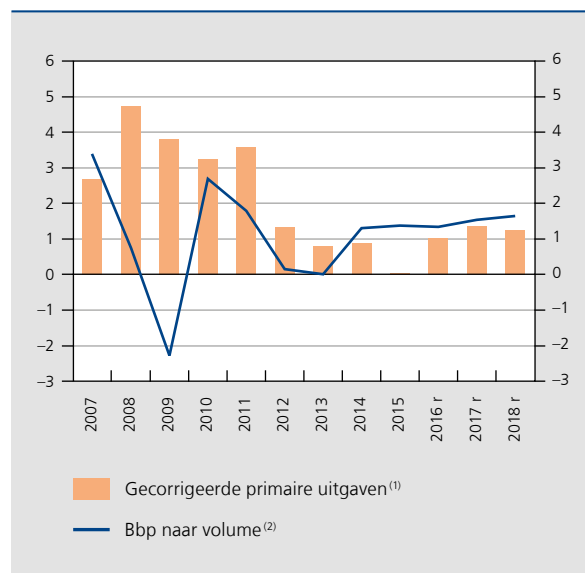
Bronnen: INR, NBB.

5.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zouden enigszins toenemen in 2016 en de twee volgende jaren opnieuw aanknopen bij hun neerwaartse tendens. In nominale termen zouden deze uitgaven derhalve gemiddeld minder snel stijgen dan de economische bedrijvigheid.

Dat verloop weerspiegelt grotendeels de besparingsmaatregelen van de regeringen die tot stand kwamen na de verkiezingen van mei 2014. De federale overheid streeft ernaar de werkingskosten te verlagen, via een inkrimping van het overheidspersoneel en een matiging van de aankopen van goederen en diensten. In 2016 zou het effect van deze maatregelen echter gecompenseerd worden door nieuwe uitgaven op het vlak van veiligheid, alsook voor de opvang van de grote toestroom van asielzoekers. De groei van de uitgaven van de sociale zekerheid zal dan weer worden getemperd door een reeks maatregelen die onder meer het verloop van de kosten voor gezondheidszorg moeten afremmen. De gemeenschappen en de gewesten hebben eveneens besparingsmaatregelen genomen, onder meer op het vlak van de werkingskosten in de administratie en het onderwijs en van subsidies. Tot slot moest ook de lokale overheid bezuinigingsmaatregelen nemen om haar financiën gezond te houden, maar deze besparingen zullen waarschijnlijk worden getemperd door de opnieuw toenemende overheidsinvesteringen in de aanloop naar de verkiezingen van 2018.

GRAFIEK 8 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettaire neutrale factoren, alsook voor het indexerings-effect. Dit is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische voor 2015 en 2016, als gevolg van de goedgekeurde indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Na correctie voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, alsook voor het indexeringseffect, zouden de reële primaire uitgaven in 2016 met 1 % toenemen, of een iets lager tempo dan de verwachte groei van het bbp naar volume. Ook in 2017 en 2018 zou de groei van de gecorrigeerde uitgaven onder het reële verloop van de economische bedrijvigheid blijven.

5.4 Schuld

De schuldgraad daalde in 2015 voor het eerst sinds 2008, na het uitbreken van de financiële crisis, namelijk tot 106,1 % bbp. Deze verbetering werd onder meer tot stand gebracht door de terugbetaling door KBC van het nog resterende deel van het kapitaal dat de Vlaamse Gemeenschap in de nasleep van de financiële crisis had geïnjecteerd.

In 2016 zou de schuldgraad echter opnieuw stijgen, tot 106,9 % bbp. De toename van de schuldgraad is voornamelijk het gevolg van exogene factoren, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, ten belope van 0,8 % bbp. Die factoren omvatten een verwachte verdere toename van de leningen die worden verstrekt in het kader van het beleid inzake sociale huisvesting en de impact van het beheer van de schuld. Voor dit laatste element zou het gunstige effect op de schuld van emissiepremies ruimschoots worden gecompenseerd door, enerzijds, een relatief hoge betaalde couponrente ten opzichte van de marktrente en, anderzijds, de kosten verbonden aan renteswaps die in

het najaar 2014 werden gesloten om op de dan geldende rentevoorwaarden overheidsobligaties te kunnen uitgeven in 2015 en 2016. De impact van de endogene factoren op de schuldgraad zou daarentegen neutraal zijn.

In 2017 zou de schuldgraad licht dalen, tot 106,8 % bbp. Exogene factoren oefenen weliswaar een opwaartse invloed uit, voornamelijk onder impuls van opnieuw relatief hoge betaalde couponrentes ten opzichte van de marktrente, maar de neerwaartse impact van de endogene factoren is net iets groter. De nominale bbp-groei zou de impliciete rente op de overheidsschuld overtreffen en het primair begrotingsaldo zou in evenwicht zijn.

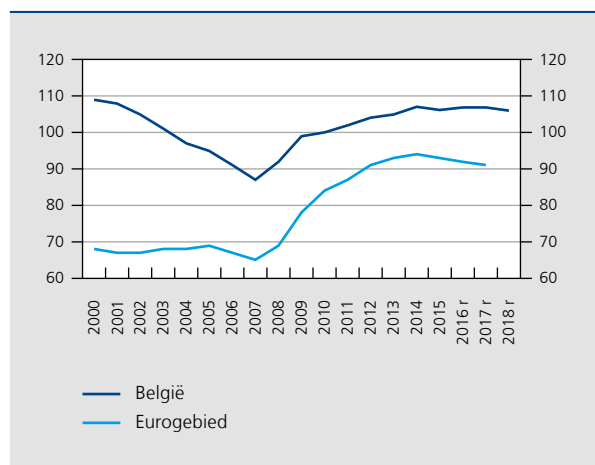
In 2018 zou de schuld verder dalen tot 106 % bbp, onder impuls van de endogene factoren. Er wordt immers verwacht dat de nominale toename van het bbp ruimschoots hoger zou uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld.

6. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De huidige voorjaarsprognoses schetsen nog steeds een scenario van aanhoudend herstel dat grotendeels strookt met de vorige ramingen. De iets hoger dan verwachte groei aan het einde van 2015 zou ten opzichte van de najaarsprognoses normaliter tot een geringe opwaartse bijstelling van de verwachte jaargroei voor 2016 hebben geleid, ware het niet dat dit effect werd afgezwakt door een voorzichtigere beoordeling van de eerste jaarhelft van 2016, die hoofdzakelijk te maken heeft met de negatieve impact van de terreurdreiging en de recente aanslagen in Parijs en Brussel. Op korte termijn lijken vooral het toerisme en enkele specifieke bedrijfstakken, zoals de horeca, daaronder te lijden, terwijl de overheidsconsumptie in 2016 al zou toenemen door de extra uitgaven voor het veiligheidsapparaat.

De huidige voorjaarsprognoses sluiten, zeker op het vlak van de groei, heel dicht aan bij die van de andere instellingen. Bij het vergelijken van de diverse ramingen dient overigens rekening te worden gehouden met de verschillende tijdstippen waarop ze werden opgemaakt en met de beschikbare informatie op dat ogenblik. Zo konden de recentste lenteprognoses van de EC bijvoorbeeld nog geen rekening houden met de bovenvermelde opwaartse herziening, door het INR, van de groei in het laatste kwartaal van 2015 en, dus, met het hogere overloopeffect voor de groei op jaarbasis in 2016. De verschillen zijn wat groter voor de inflatieramingen van de diverse instellingen. Daarbij vallen de ramingen van de Bank eerder aan de hoge kant uit, maar dat komt wellicht vooral omdat ze de recente olieprijsstijging in aanmerking neemt.

GRAFIEK 9 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

TABEL 8 VERGELIJKING MET DE RAMINGEN VAN DE ANDERE INSTELLINGEN
(in %)

Instelling	Publicatie- datum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Federaal Planbureau ⁽¹⁾	Maart 2016	1,2	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6
IMF	April 2016	1,2	1,4		1,2	1,1	
Consensus Economics	Mei 2016	1,3	1,7		1,3	1,8	
EC	Mei 2016	1,2	1,6		1,7	1,6	
OESO	Juni 2016	1,2	1,5		2,0	1,8	
NBB	Juni 2016	1,3	1,5	1,6	1,6	1,8	1,9

(1) Economische vooruitzichten 2016-2021.

De grote convergentie in de macro-economische ramingen mag niet verhullen dat dergelijke prognoses steeds met grote onzekerheid omgeven zijn. In de internationale context overwegen nog steeds de neerwaartse risico's. Zo blijft het risico bestaan dat de groeivertragingen in China en andere opkomende landen belangrijker of van langere duur zullen zijn dan momenteel in de internationale hypothesen wordt aangenomen. Voorts blijft ook de groei in de geavanceerde landen nogal fragiel, zoals de groeivertragingen in de Verenigde Staten en Japan aantonen. Een extra risico schuilt in de verhoogde onzekerheid omtrent de uitkomst van het zogenoemde Brexit-referendum over het EU-lidmaatschap van het Verenigd Koninkrijk, dat zal plaatsvinden op 23 juni. Naast de mogelijke neerwaartse impact op de uitvoer naar dat land, kan er in dat verband ook via indirecte kanalen een weerslag zijn op de Belgische groei, zoals een grotere volatiliteit op de financiële markten in de aanloop naar het referendum of mocht het Verenigd Koninkrijk de EU verlaten. Daarnaast kan een nieuwe toename van de geopolitieke spanningen de wereldgroei verder vertragen. Daartegenover staat wel dat het zeer accommoderend monetair beleid en, vooral, de in maart 2016 door de ECB aangekondigde maatregelen ter ondersteuning van de kredietverlening,

bijvoorbeeld via gunstigere kredietvoorwaarden, een grotere weerslag kunnen hebben op de investeringen van gezinnen en ondernemingen.

Naast een mogelijk langdurigere negatieve impact van de terreurdreiging zijn er overigens nog andere binnenlandse risico's. In dat verband dient in de eerste plaats te worden gewezen op de manier waarop de overheidsmaatregelen ter verbetering van de concurrentiekracht in de projecties zijn opgenomen. Op basis van de recente observaties in verband met de persistente (onderliggende) inflatie, blijkt dat de afname van de loonkosten per eenheid product voorlopig slechts in onvolledige mate wordt doorberekend in de prijzen. De ramingen houden rekening met een voortzetting van deze trend. Indien die doorberekening in de toekomst verandert (sneller of trager, meer of minder gedeeltelijk) of indien de economische subjecten, zoals werkgevers, investeerders en buitenlandse afnemers van de Belgische uitvoer, op een andere manier reageren op lagere lonen en prijzen dan in deze projecties werd aangenomen, kan het verloop van de bedrijvigheid, de werkgelegenheid, het begrotingssaldo of de inflatie afwijken van deze voorjaarsprognoses.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)				
Bbp naar volume	1,4	1,3	1,5	1,6
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	1,3	1,2	1,5	1,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten	-0,3	0,2	0,1	0,1
Voorraadwijziging	0,4	0,0	0,0	0,0
Prijzen en kosten				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	0,6	1,6	1,8	1,9
Gezondheidsindex	1,0	1,9	1,5	1,8
Bbp-deflator	0,9	1,4	1,6	1,8
Ruilvoet	1,3	0,3	-0,3	0,0
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	-0,3	-0,3	1,4	1,9
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	0,4	0,2	2,0	2,5
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,7	0,5	0,6	0,6
Arbeidsmarkt				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	41,4	42,8	46,5	50,3
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	0,8	0,8	0,9	1,0
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	8,6	8,6	8,3	7,8
Inkomens				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	1,3	1,4	1,6	2,2
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	12,7	13,1	13,4	14,0
Overheidsfinanciën				
Primair saldo (in % bbp)	0,3	-0,2	0,0	-0,2
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,6	-2,8	-2,4	-2,4
Overheidsschuld (in % bbp)	106,1	106,9	106,8	106,0
Lopende rekening				
(volgens de betalingsbalans, in % bbp)	0,0	0,1	0,4	0,7

Bronnen: ADS, EC, INR, NBB.

(1) Inclusief de loonsubsidies (hoofdzakelijk de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing) en de gerichte verlagingen van de werkgeversbijdragen.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

Het abc van de kwantitatieve versoepeling of een inleiding over de aankopen van activa door centrale banken

N. Cordemans
M. Deroose
M. Kasongo Kashama
A. Stevens^(*)

Inleiding

Op 22 januari 2015 kondigde de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) de start aan van een 'uitgebreid programma voor de aankoop van activa'. Via dat programma wilde ze maandelijks voor € 60 miljard effecten van de overheidssector en de private sector van het eurogebied aankopen. Op 10 maart 2016 werden de maandelijkse aankopen opgetrokken tot € 80 miljard en werd er aangekondigd dat ook, voor het eerst, bedrijfsobligaties van de niet-financiële sector zouden worden gekocht.

Dergelijke activa-aankopen maken deel uit van een zogeheten 'niet-conventioneel' monetair beleid en staan dus los van de wijzigingen in de beleidsrentes; ze worden 'kwantitatieve versoepeling' genoemd omdat ze leiden tot een verruiming van de beschikbare geldhoeveelheid. Ze blijken uitermate geschikt in een omgeving van lage inflatie, wanneer de beleidsrentes hun ondergrens naderen en het traditioneel monetair beleid dus niet veel speelruimte meer heeft. Ze hebben evenwel hetzelfde doel: het drukken van de reële financieringskosten om de economische bedrijvigheid te stimuleren en de prijsstabiliteit – de primaire

doelstelling van het monetair beleid in het eurogebied – te handhaven.

In dit artikel wordt meer bepaald getracht uit te leggen waarom een centrale bank een programma voor het aankopen van activa invoert, en op welke wijze dat bijdraagt aan haar doelstelling van prijsstabiliteit. Het artikel bestaat uit twee duidelijk onderscheiden hoofdstukken. Uitgaande van de situatie in het eurogebied worden in het eerste hoofdstuk de doelstellingen en de werking van het traditioneel monetair beleid samengevat; daarbij wordt ingegaan op de eventuele verstoringen van dat beleid en op de grenzen ervan. In het tweede hoofdstuk wordt de kwantitatieve versoepeling toegelicht die de centrale bank uitdrukkelijk in staat stelt die grenzen te verleggen. Zonder exhaustief te willen zijn, wordt in dit hoofdstuk getracht de voornaamste mechanismen uit te leggen van een programma voor de aankoop van activa. Daarbij wordt vooral nagegaan op welke wijze een dergelijk programma de reële financieringsvoorwaarden in de economie en de geldcreatie beïnvloedt. Daarna wordt besproken welke gevolgen de activa-aankopen hebben voor de overheidsfinanciën en voor de liquiditeit in het bankwezen.

1. 'Traditioneel' versus 'niet-conventioneel' monetair beleid

In het eurogebied is de hoofddoelstelling van het monetair beleid het stabiel houden van de prijzen. Prijsstabiliteit werd

(*) De auteurs danken Jef Boeckx voor zijn waardevolle opmerkingen en suggesties.

(1) Eenvoudigheidshalve worden de termen Europese Centrale Bank (ECB) en Eurosysteem in dit artikel als gelijkwaardig beschouwd. Daarbij zij echter opgemerkt dat het Eurosysteem bestaat uit de ECB en alle nationale centrale banken van de landen van het eurogebied. Hoewel de monetairbeleidsbeslissingen worden genomen door de Raad van Bestuur van de ECB, worden ze uitgevoerd op het niveau van het Eurosysteem.

door de Raad van Bestuur van de ECB gedefinieerd als een inflatiegraad van minder dan, maar dicht bij 2% op middellange termijn. Dat peil wordt beschouwd als passend om een duurzame economische groei te bevorderen en om zich te wapenen tegen het deflatierisico, dus tegen een algemene daling van het prijspeil. De door de ECB genomen monetairbeleidsmaatregelen beogen die doelstelling te realiseren met inachtneming van de macro-economische en financiële vooruitzichten voor het eurogebied.

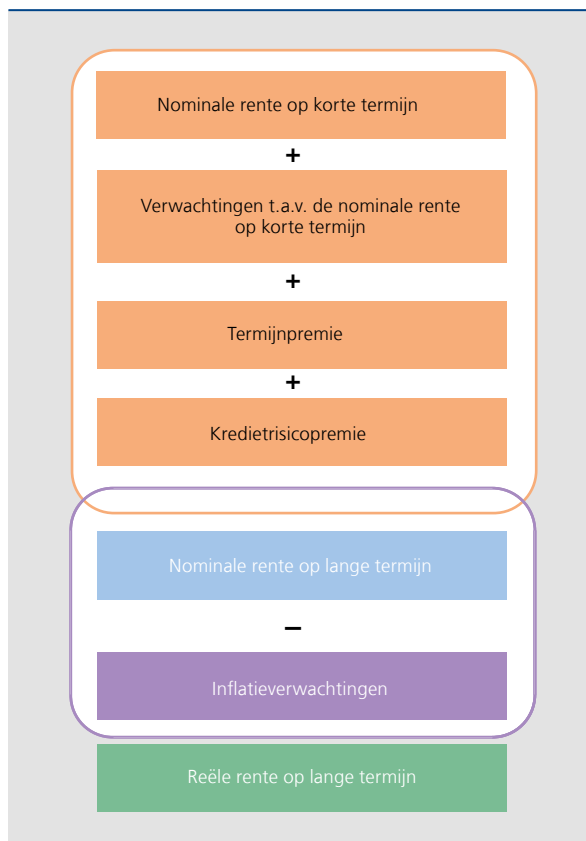
Afhankelijk van de situatie tracht de ECB de economische bedrijvigheid te ondersteunen of af te remmen via een aanpassing van de financieringsvoorwaarden voor de huishoudens, de ondernemingen en de overheid. Met haar monetairbeleidskoers beoogt ze concreet de reële lange rentes te sturen – dat zijn de nominale rentetarieven na aftrek van de inflatieverwachtingen –, op basis waarvan de economische subjecten hun consumptie-, spaar- en investeringsbeslissingen nemen. Haar maatregelen worden gestuurd door de macro-economische context, maar ook door de financiële omgeving, de financiële structuur van de economie en de beschikbare bewegingsruimte voor elk monetairbeleidsinstrument.

TRADITIONEEL MONETAIR BELEID

In normale tijden reageert de ECB op schokken die de economie van het eurogebied treffen door haar beleidsrentes aan te passen, dat zijn de rentes waartegen ze de commerciële banken leningen op korte termijn verstrekt en waartegen ze de deposito's die deze banken bij haar aanhouden, vergoedt. Zodoende probeert ze de algemene financieringsvoorwaarden in de economie te beïnvloeden teneinde de bedrijvigheid dichterbij de buurt van het evenwichtspeil te brengen en de inflatie nauwer te laten aansluiten bij haar doelstelling.

Tijdens een recessie, bijvoorbeeld, wanneer de productie tot onder het potentiële niveau daalt en de inflatie zich onder de doelstelling bevindt, verlaagt de ECB haar beleidsrentes. Die verlaging uit zich rechtstreeks in de geldmarktrentes, waartegen de banken onderling liquiditeiten op korte termijn uitwisselen. Ze wordt voor een deel ook weerspiegeld in de langerlopende rentes, die het resultaat zijn van de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kortetermijnrentes⁽¹⁾, alsook van premies: bijvoorbeeld een termijnpremie, die de onzekerheid over

GRAFIEK 1 DE COMPONENTEN VAN DE REËLE RENTE OP LANGE TERMIJN



het verloop van de korte rentes tijdens de beschouwde periode compenseert, en een kredietrisicopremie, die het wanbetalingsrisico van de debiteur compenseert. Voor zover de inflatieverwachtingen stevig verankerd blijven – op een niveau in de buurt van de definitie van prijsstabiliteit – werkt de verlaging van de nominale langetermijnrente ten slotte volledig door in de reële rente op langere termijn.

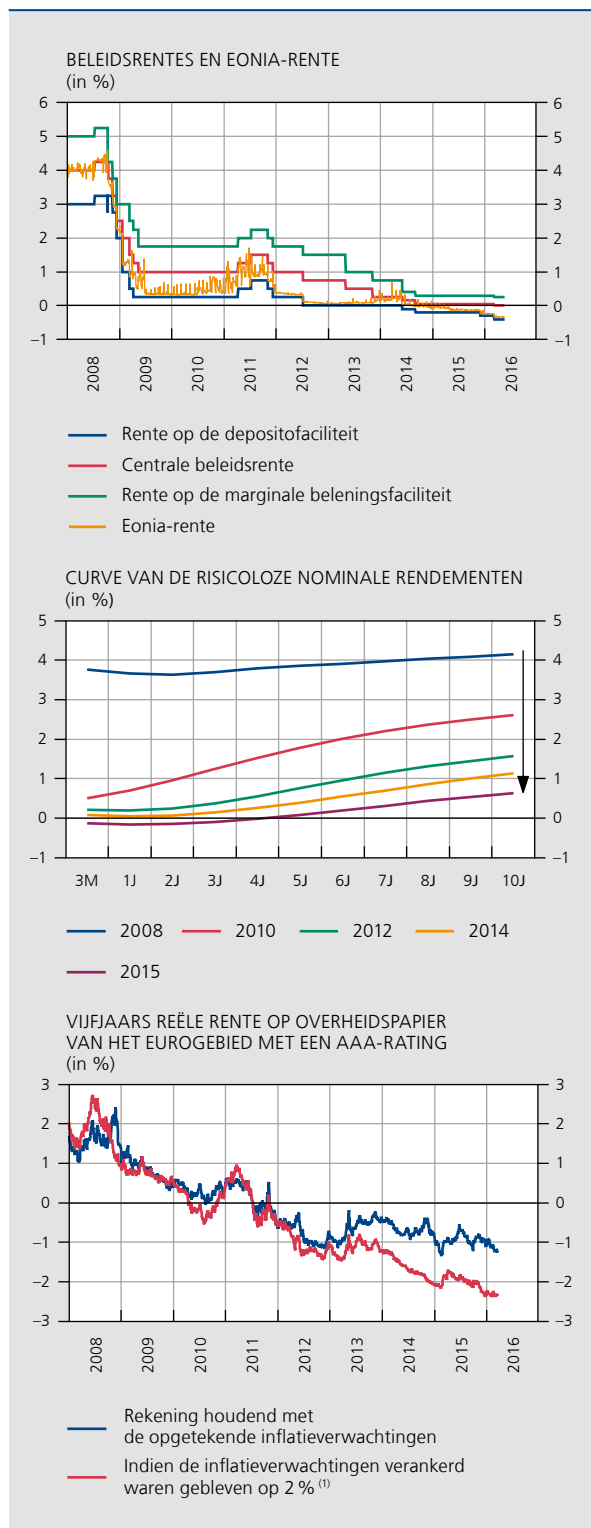
De centrale bank kan aldus de effectieve financieringsvoorwaarden van de verschillende economische subjecten alleen maar indirect beïnvloeden via een aanpassing van haar beleidsrentes. Bovendien speelt de stabiliteit van de inflatieverwachtingen duidelijk een centrale rol bij het sturen van de reële rentes. In dit opzicht is het interessant vast te stellen (zie grafiek 2) dat er sinds 2013 een verschil bestaat tussen de vijfjaars reële rente op overheidseffecten en diezelfde rente mochten de inflatieverwachtingen verankerd zijn gebleven op 2%⁽²⁾.

Vóór in 2007-2008 de economische en financiële crisis uitbrak, bestond de effectieve monetairbeleidsvoering in het eurogebied uitsluitend in het aanpassen van de beleidsrentes van de ECB en in de goede transmissie van de aldus uitgezonden signalen naar de langere reële rente. De grote recessie heeft het Eurosysteem er niet alleen toe

(1) De verwachtingen ten aanzien van de toekomstige nominale kortetermijnrentes hangen op hun beurt af van, enerzijds, de macro-economische vooruitzichten en, anderzijds, de verwachte reacties van de centrale bank daarop. Bij een heldere en welbegrepen reactiefunctie van deze laatste reageren de langetermijnrentes op macro-economische schokken en spelen aldus een stabiliserende rol.

(2) Er zij opgemerkt dat de maatstaven van inflatieverwachtingen die gebaseerd zijn op financiële instrumenten, risico- en/of liquiditeitspremies omvatten. Om die reden zijn ze minder stabiel dan de uit enquêtegegevens afgeleide verwachtingen.

GRAFIEK 2 MACRO-ECONOMISCHE STABILITEIT STAAT CENTRAAL IN HET MONETAIR BELEID



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) De rode lijn is louter mechanisch opgebouwd op basis van de werkelijk vastgestelde nominale rente. Waren de inflatieverwachtingen verankerd gebleven op 2%, dan mag echter redelijkerwijs worden verondersteld dat ook de nominale rente verschillend zou zijn geweest.

genoopt de beleidsrentes drastisch te verlagen, maar ook tal van andere monetairbeleidsmaatregelen te nemen.

PROBLEMEN MET DE TRANSMISSIE VAN HET MONETAIR BELEID

Wanneer er op de verschillende segmenten van de financiële markten algemeen vertrouwen heerst, ondervindt de monetairbeleidstransmissie geen hinder: de markrentes voor verschillende looptijden en de bancaire rentes weerspiegelen adequaat de via de beleidsrentes gegeven impulsen. In geval van sterke financiële instabiliteit en grote onzekerheid, zoals na het faillissement van de bank Lehmann Brothers op 15 september 2008, kan de monetairbeleidstransmissie evenwel ernstig worden verstoord. Zoals blijkt uit grafiek 3, uit zich dat in een forse verhoging van de risicopremies.

In een dergelijke situatie dient de centrale bank bijzondere maatregelen te nemen om de effecten van haar traditioneel monetair beleid te vrijwaren. Om haar doelstelling van prijsstabiliteit te realiseren, is het immers van essentieel belang dat ze de economische bedrijvigheid kan blijven stimuleren door haar invloed op de algemene financieringsvoorwaarden in de economie te handhaven en door de bancaire kredietstromen aan huishoudens en ondernemingen te beschermen. Dat geldt vooral voor het eurogebied, waar bankfinanciering een dominerende positie inneemt.

Uit dat oogpunt heeft de ECB tussen 2008 en 2012 een hele reeks 'niet-conventionele' maatregelen genomen⁽¹⁾. Zo nam ze in een context van groot wederzijds wantrouwen tussen de banken – dat bleek uit een duidelijke stijging van de risicopremies en, derhalve, van hun financieringskosten – vanaf het najaar van 2008 maatregelen om de liquiditeitsverstrekking uit te breiden en te vergemakkelijken. Ze fungeerde zodoende als kredietverlener in laatste instantie ter ondersteuning van het bankkrediet aan de economie. Als reactie op de overheidsschuldencrisis, die vooral tussen 2010 en 2012 woedde, ondersteunde de ECB bovendien de waarde van de overheidseffecten in de zwaarst getroffen landen. Ze probeerde aldus in het hele eurogebied financieringsvoorwaarden te handhaven die in overeenstemming waren met de macro-economische situatie en met haar resoluut accommoderende monetairbeleidskoers.

De maatregelen die werden genomen om een goede transmissie van het monetair beleid⁽²⁾ van het

(1) Meer bepaald in het kader van het 'beleid van verruimde kredietondersteuning', waarmee de ECB in 2009 een aanvang maakte. Voor meer informatie ter zake, zie Boeckx (2012).

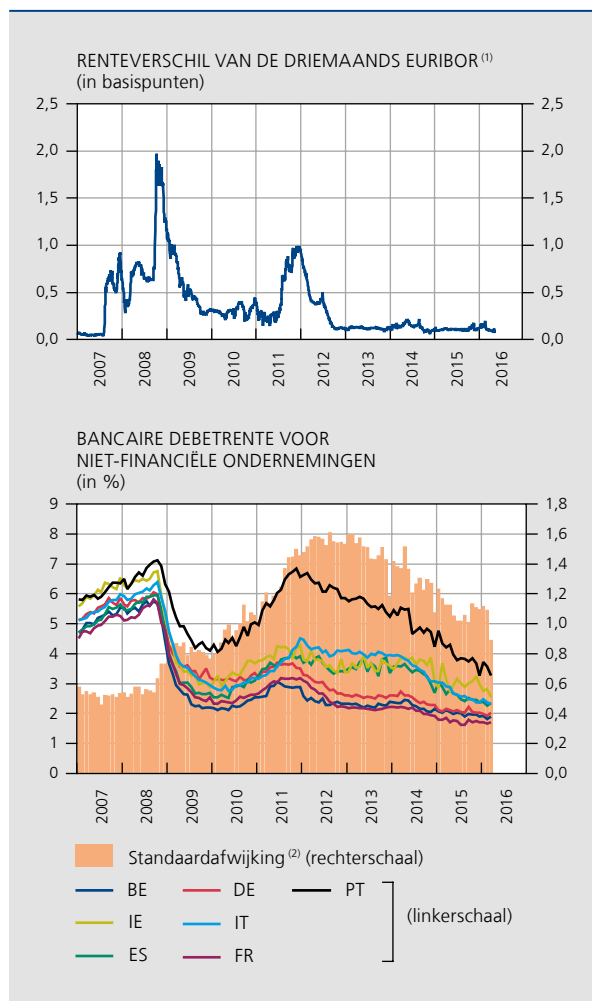
(2) Er zij opgemerkt dat de maatregelen die worden genomen om een goede monetairbeleidstransmissie te handhaven, niet noodzakelijk zonder gevolgen zijn voor de monetairbeleidskoers zelf. Zo biedt het Eurosysteem de banken waarborgen inzake financiering door hun liquiditeiten op langere termijn te verstrekken. Het is de bedoeling de banken op die manier in staat te stellen krediet te blijven verstrekken aan de reële economie, maar ook om de langere-termijn financieringsvoorwaarden op de markten te beïnvloeden.

Eurostelsysteem te verzekeren, werden weerspiegeld in zijn balans. Zo werd de omvang van die balans tussen september 2008 en juni 2014 vooral bepaald door het beroep van de banken op liquiditeiten van de centrale bank; dat beroep was op zijn beurt afhankelijk van de in het eurogebied heersende financiële spanningen. De omvang van de balans van het Eurostelsysteem werd echter ook beïnvloed, zij het in mindere mate, door zijn aankopen van specifieke activa, bedoeld om bepaalde segmenten van de financiële markten te ondersteunen⁽¹⁾.

Vanaf juni 2014 heeft de ECB, tegen de achtergrond van een kalmere financiële omgeving maar ook van een nog

(1) Tussen september 2008 en juni 2014 werden twee programma's voor de aankoop van gedekte obligaties (covered bonds) goedgekeurd, alsook twee programma's voor de aankoop van overheidspapier: het Programma voor de effectenmarkten (Securities Markets Programme of SMP) en de outright monetaire transacties (OMT's). Voor meer informatie, zie ECB (2012).

GRAFIEK 3 TRANSMISSIEPROBLEMEN IN HET MONETAIR BELEID

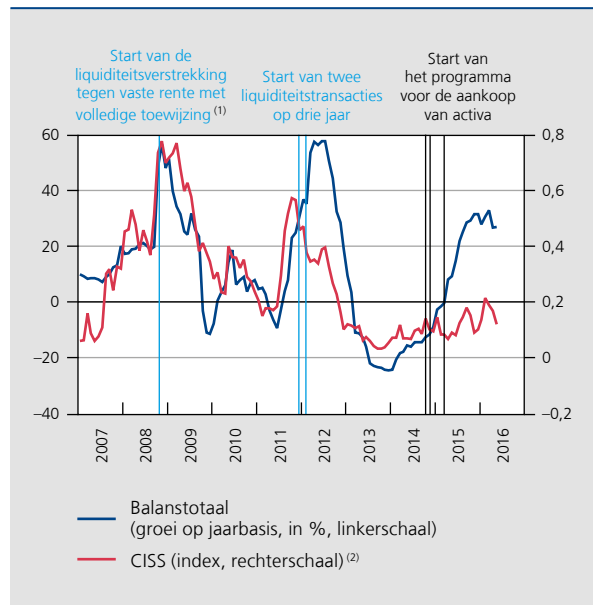


Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Spread t.o.v. de driemaands swaprente (OIS).

(2) Standaardafwijking van de rentes voor de twaalf lidstaten van het eurogebied op 1 januari 2002.

GRAFIEK 4 BALANS VAN HET EUROSYSTEEM EN FINANCIËLE SPANNINGEN



Bron: ECB.

(1) In normale tijden worden de liquiditeiten van het Eurostelsysteem aan de banksector verstrekt in de vorm van veilingen met een minimale inschrijvingsrente die wordt gelijkgesteld aan de centrale beleidsrente. In oktober 2008 besloot de Raad van Bestuur echter over te stappen op een procedure met vaste rente met volledige toewijzing.

(2) Composite Indicator of Systemic Stress: ex post indicator van het systeemrisico die gebaseerd is op een geheel van financiële gegevens.

steeds onzekere economische opleving, maatregelen genomen om de transmissie van haar monetair beleid niet alleen te handhaven maar zelfs te stimuleren. Dat doet ze vooral via de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's), die de banken ertoe aanzetten hun kredietverlening aan de reële economie te hervatten of uit te breiden.

EFFECTIEF BODEMPEIL VAN DE NOMINALE RENTE

Ongeacht de kwaliteit van de transmissie van het traditioneel monetair beleid naar de economische bedrijvigheid en de inflatie, heeft dit beleid zijn grenzen. Voor de beleidsrentes geldt immers een bodempeil: aangezien er papiergeld bestaat en er dus een niet-rentedragend beleggingsmiddel voorhanden is, kan een nominale rente niet zeer ver onder nul worden gebracht. Bij een lagere rente zou het immers voor de banken, en meer in het algemeen voor alle economische subjecten, verkieslijk worden charitaal geld aan te houden in de vorm van bankbiljetten, in plaats van giraal geld in de vorm van deposito's. Dat is het geval wanneer het bedrag van de (negatieve) rentetarieven uitstijgt boven de kosten die verbonden zijn aan het vervoer, de bewaring en het beheer van liquiditeiten op papier. De mogelijkheid voor de centrale bank om haar

monetair beleid te versoepelen via een verlaging van haar beleidsrentes, is dan ook beperkt⁽¹⁾, en vanaf een bepaald niveau dient ze andere monetairbeleidsinstrumenten in te zetten om haar inflatiedoelstelling te realiseren.

Zoals in het Kader hieronder wordt aangetoond, is de centrale bank des te meer genoodzaakt andere mid-delen in te zetten om, in geval van negatieve schokken, de economie te stimuleren aangezien de markten de grenzen van het traditioneel monetair beleid kennen en derhalve kunnen anticiperen op de mogelijkheid dat de

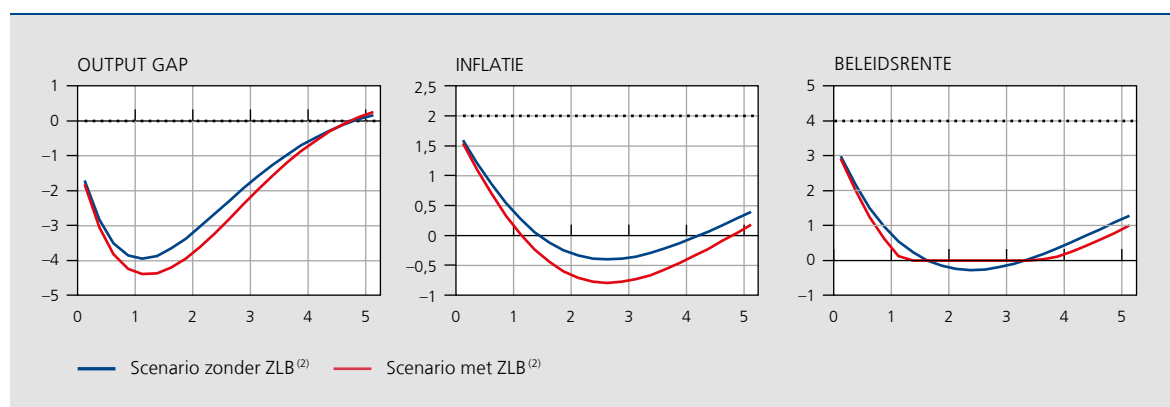
beleidsrentes hun bodempeil bereiken. In een dergelijke situatie wordt ervan uitgegaan dat de reële rente op lange termijn niet meer voldoende kan dalen om te zorgen voor de nodige stimulering van de economie, en dat de inflatie dus langzamer naar haar beoogde peil zal terugkeren. Leidt zulks tot een neerwaartse bijstelling van de inflatieverwachtingen, dan ontstaat het risico van een vicieuze cirkel waarbij de centrale bank steeds minder in staat blijkt de economische bedrijvigheid te stimuleren naarmate de inflatieverwachtingen afnemen en de reële rente derhalve oploopt. Om een dergelijk scenario te voorkomen, is het zinvol een contingentie-beleid te voeren, waarmee de centrale bank aankondigt dat ze gerichte maatregelen zal nemen mochten er zich specifieke omstandigheden voordoen.

(1) Er zij bovendien opgemerkt dat in sommige landen wettelijke limieten bestaan voor het verlagen van bepaalde rentes. Dat is met name het geval in België waar de rente op spaarboekjes niet onder de 0,11 % mag liggen (0,01 % voor de basisrente en 0,10 % voor de getrouwheidspremie).

Kader 1 – Hoe bedreigt het bestaan van een bodempeil voor de beleidsrentes de stabiliserende functie van de centrale bank ?

De macro-economische gevolgen van een bodempeil voor de nominale rentes kunnen worden toegelicht aan de hand van het door De Graeve *et al.* (2014) ontwikkelde model. Op basis van gekalibreerde – namelijk kunstmatig gegenereerde, maar wel plausibele – gegevens toont dat model het verloop van een economie tijdens de vijf jaar volgend op een negatieve vraagschok die leidt tot een output gap van zowat 4% en die de inflatie onder zware neerwaartse druk plaatst. Er worden twee scenario's beschreven: in het eerste scenario kan de centrale bank haar beleidsrentes onbeperkt neerwaarts bijstellen. De markten anticiperen daarop, zodat ook de reële lange rente daalt. De bedrijvigheid wordt gestimuleerd en de economische groei gaat gepaard met een stijging van de inflatie. In het tweede scenario botst de nominale rente op een bodempeil, zodat de reële rente op lange termijn niet voldoende sterk kan dalen om de bedrijvigheid te stimuleren. De markten lopen daarop vooruit en verwachten derhalve een tragere terugkeer van de inflatie naar haar beoogde peil. In een dergelijk geval blijkt het monetair beleid restrictiever te zijn dan wenselijk is, met een diepere economische crisis en een langduriger zwakke inflatie tot gevolg.

HET BESTAAN VAN EEN BODEMPEIL VOOR DE BELEIDSRENTES BEDREIGT DE STABILISERENDE FUNCTIE VAN DE CENTRALE BANK



Bron: Degraeve *et al.* (2014).

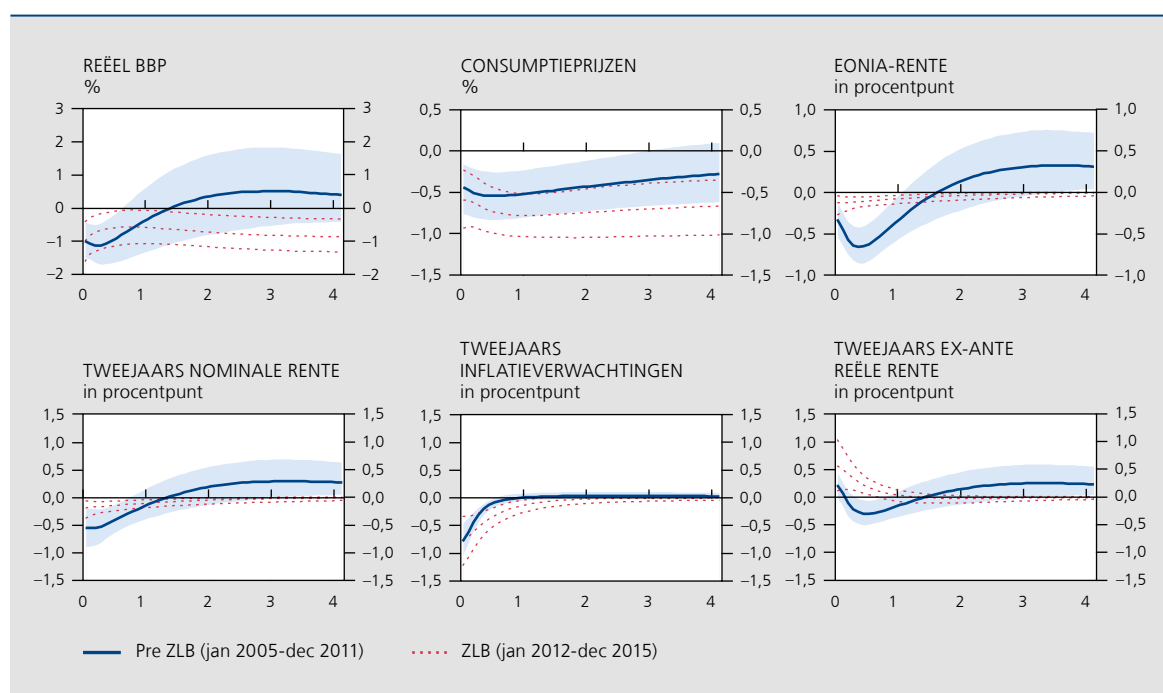
(1) De stippellijnen vertegenwoordigen de evenwichtsniveaus op lange termijn van de verschillende variabelen.

(2) ZLB: Zero Lower Bound, Engelse term voor het bodempeil van de nominale rentetarieven

De theoretische vaststelling dat de stabiliserende functie van de centrale bank in het gedrang komt door het bestaan van een bodempeil voor de nominale rentetarieven wordt bevestigd door de economische realiteit van het eurogebied. De grafieken hieronder illustreren de dynamische effecten van een negatieve vraagschok aan de hand van een model dat is geraamd op basis van reële gegevens. Deze grafieken tonen meer bepaald het verloop van het bbp, de consumptieprijzen, de nominale rente, de inflatieverwachtingen en, tot slot, de reële rente in de vier jaar na een eenmalige daling van het bbp met 1 % als gevolg van een vraagschok. Er worden telkens twee periodes onderscheiden: een eerste waarin de beleidsrentes nog voldoende ruimte hadden om te dalen – de pre-ZLB-periode – en een tweede periode waarin die bewegingsruimte fors verkleind is – de ZLB-periode. Het begin van deze laatste periode werd vastgelegd op januari 2012. Hoewel de rente sedertdien nog verder is gedaald, zijn de dalingen zeer beperkt gebleven qua omvang.

Anders dan in de eerste periode, is het neerwaarts verloop van de daggeldrente en de rente op twee jaar tijdens de meest recente periode beperkt gebleven. Terwijl die rentetarieven vóór 2012 aanzienlijk terugliepen als reactie op een negatieve vraagschok, nemen ze nog amper af in een context van rentes die hun bodempeil bereiken. Bijgevolg en in tegenstelling tot de voorgaande situatie, wordt de reële rente momenteel vooral bepaald door de inflatieverwachtingen.

DYNAMISCHE EFFECTEN VAN EEN NEGATIEVE VRAAGSCHOK IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾



Bron: NBB.

(1) Afwijkingen ten opzichte van het langetermijngemiddelde. De gepresenteerde effecten werden geraamd op basis van een econometrisch vector-autoregressiemodel (VAR). De identificatie van exogene vraagschokken gebeurde door tekenrestricties op te leggen met betrekking tot de impacteffecten van deze schok.



Tijdens de voorgaande periode daalde de nominale rente duidelijk forsler dan de inflatieverwachtingen, zodat de reële rente terugliep en op die manier de economische bedrijvigheid stimuleerde; in de huidige context is dat niet langer het geval. Tijdens de recentere periode stijgt de reële rente immers omdat de inflatieverwachtingen als gevolg van de negatieve vraagschok sterker dalen dan de nominale rente. In die context is het traditioneel monetair beleid de facto restrictiever wat, in vergelijking met de pre-ZLB-periode, tot uiting komt in een trager herstel en een minder sterke inflatiedynamiek. Tegen de achtergrond van bodemrentes heeft een negatieve inflatieschok dan ook persistentere gevolgen, die mogelijk leiden tot een ontankering van de inflatieverwachtingen. Een dergelijk verschijnsel wordt toegelicht in grafiek 2 van dit artikel.

Ook de instrumenten waarmee de centrale bank de economische bedrijvigheid kan blijven stimuleren wanneer de beleidsrentes hun bodempeil naderen, maken deel uit van het zogenoemde 'niet-conventionele' monetairbeleidsarsenaal.

Een belangrijke maatregel in dit verband is de forward guidance, waarmee aanwijzingen worden verschaft over het toekomstig verloop van de beleidsrentes. Door mee te delen dat die rentetarieven gedurende een lange periode laag zullen blijven, kan de centrale bank bijvoorbeeld de verwachtingen ten aanzien van de korte rente beïnvloeden en de onzekerheid over het verloop ervan verkleinen. Op die manier kan ze de lange rente sterker drukken. De ECB verstrekt dergelijke indicaties sedert juli 2013, toen de Raad van Bestuur meedeelde dat hij voorzag dat 'de beleidsrentetarieven van de ECB gedurende een lange periode op hun huidig of op een lager peil zouden blijven'. De Raad stipte aan dat dit vooruitzicht gebaseerd was 'op de instandhouding van algehele gematigde vooruitzichten voor de inflatie, op de middellange termijn, rekening houdend met de breed gedragen zwakte van de reële economie en de futloze monetaire dynamiek'. Hoewel deze indicaties enigszins zijn aangepast, blijven ze actueel.

Een ander instrument is de zogeheten 'kwantitatieve versoepeling', wat betekent dat de centrale bank op de markten aanzienlijke hoeveelheden schuldbewijzen opkoopt om de waardering ervan te ondersteunen, derhalve de rendementen te drukken en de algemene financieringsvoorwaarden in de economie te versoepelen. Tegen de achtergrond van historisch lage beleidsrentes en een nieuwe verslechtering van de inflatievooruitzichten, begon de ECB met een dergelijk beleid op 22 januari 2015, toen de Raad van Bestuur aankondigde van start te gaan met een programma voor de aankoop van

private en overheidsschuldbewijzen voor een bedrag van € 60 miljard per maand⁽¹⁾. Teneinde de terugkeer van de inflatie naar haar beoogde peil te versnellen, werden de maandelijkse aankopen in maart 2016 opgevoerd tot € 80 miljard en uitgebreid tot de bedrijfsobligaties van de niet-financiële sector⁽²⁾. Het voornemen is die aankopen te verrichten tot eind maart 2017 of langer indien nodig, en in elk geval tot de Raad van Bestuur in het beloop van de inflatie een duurzame verandering ziet die in overeenstemming is met zijn doelstelling inzake prijsstabiliteit.

De aankopen van activa – en meer bepaald de aankopen van overheidspapier die in maart 2015 van start gingen – hebben de monetairbeleidsvoering van het Eurosysteem ingrijpend gewijzigd. Ze betekenden de overgang van een 'relatief passief' naar een 'duidelijk actief' balansbeheer. Al met al kocht de ECB reeds voor ongeveer € 1 000 miljard effecten op, wat zou moeten bijdragen aan een totale verhoging van haar balans ten belope van meer dan € 1 800 miljard tegen maart 2017.

2. De aankopen van activa als monetairbeleidsinstrument

Dit tweede hoofdstuk is gewijd aan de mechanismen van de kwantitatieve versoepeling en aan de wijze waarop die versoepeling naar verwachting zal bijdragen aan de prijsstabiliteitsdoelstelling van de centrale bank. Vertrekkende uit de algemene filosofie van de aankopen van activa worden in dit hoofdstuk verscheidene essentiële vragen aangekaart over de werking en de gevolgen van dergelijke programma's.

2.1 Wat is de algemene filosofie achter de aankopen van activa?

De aankopen van activa beogen, net als de verlagingen van de beleidsrentes, een daling van de reële rendementen en, derhalve, een extra versoepeling van de financieringsvoorwaarden in de economie. Zo moeten ze de

(1) Het in januari 2015 door het Eurosysteem ingestelde uitgebreide programma voor de aankoop van activa (APP) omvat het derde programma voor de aankoop van in euro luidende gedekte obligaties (CBPP3) en het in november 2014 goedgekeurde programma voor de aankoop van asset-backed securities (ABSPP), alsook een aanzienlijk programma voor de aankoop van overheidsactiva (PSPP).

(2) In het kader van een programma voor de aankoop van activa van de bedrijfssector (CSPP).

geaggregeerde vraag ondersteunen en het inflatieverloop in overeenstemming brengen met de prijsstabiliteit zoals die door de centrale bank wordt gedefinieerd. Ze zijn bewust gericht op het stimuleren van de consumptie en van de investeringen ten koste van het sparen, dit teneinde de economische bedrijvigheid te ondersteunen. De spillovereffecten van deze maatregelen beschermen tegen het risico van seculaire stagnatie, dat is een situatie waarin de economische groei nihil of futloos blijft omdat het traditioneel monetair beleid niet werkt⁽¹⁾.

2.2 Op welke types van activa richt de centrale bank zich?

Met een beleid van kwantitatieve versoepeling richt de centrale bank zich doorgaans op hoogwaardige – namelijk weinig risicovolle – activa op lange termijn, waarvan de markt zowel ruim als liquide is. De centrale bank wil immers niet in de eerste plaats de kredietrisicopremies drukken, maar meer in het algemeen de verschillende componenten van de reële lange rente beïnvloeden. Ze mikt bovendien op langlopende effecten, omdat beslissingen inzake consumptie en investeringen op die termijn worden genomen. Door zich te richten op grote en liquide markten kunnen, tot slot, voldoende activa worden aangekocht om de financieringsvoorwaarden in de economie als geheel te beïnvloeden, zonder de werking van de markten te verstoren.

Het door het Eurosysteem via het programma voor de aankoop van activa aangekochte schuld papier bestaat voor het overgrote deel uit overheidseffecten die worden uitgegeven door overheden van de landen van het eurogebied of door Europese supranationale instellingen. Op 27 mei 2016 beliep het totaal aangekochte bedrag aan overheidspapier bijna € 800 miljard, voor een algemeen totaal van ongeveer € 1000 miljard. De gemiddelde looptijd van de aangehouden overheidseffecten bedroeg circa acht jaar.

2.3 Hoe beïnvloedt de aankoop van activa de financieringsvoorwaarden?

Via haar aankopen van activa, is de centrale bank in staat zowel de 'risicoloze' nominale rendementscurve als de kredietrisicopremies te drukken. Door tevens de inflatieverwachtingen te ondersteunen, oefent ze een

(1) Voor meer informatie over seculaire stagnatie, zie Boeckx *et al.* (2015).

(2) Dit deel gebruikt voornamelijk de resultaten van de event studie van Altavilla *et al.* (2015) die de impact van het APP van de ECB op een brede waaier van activa onderzoekt. Deze studie houdt rekening met verwachtingseffecten: bovenop dat van de feitelijke aankondiging op 22 januari 2015, houdt ze ook rekening met verklaringen over een mogelijk APP afgelegd tussen 1 september 2014 en 22 januari 2015. De studie houdt evenwel geen rekening met aankondigingen van recente verlengingen (in december 2015 en maart 2016). De resultaten in de grafieken zijn die van gecontroleerde event studies voor een event window van een dag. Door te controleren voor de publicatie van andere macro-economische gegevens, kan in principe het effect van het APP precies worden geïsoleerd.

neerwaarts effect uit op de reële langetermijnrente. Hieronder wordt getracht om, in overeenstemming met het in grafiek 1 weergegeven schema, precies toe te lichten hoe de diverse componenten van deze rente worden beïnvloed⁽²⁾.

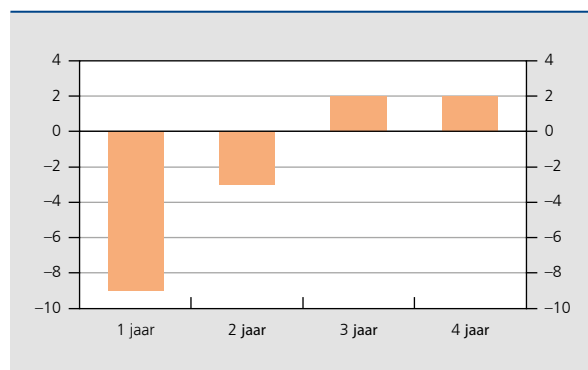
VERWACHTINGEN TEN AANZIEN VAN DE NOMINALE KORTETERMIJNRENTE

Door langlopende activa te kopen, geeft de centrale bank aan dat ze mogelijk bereid is haar beleidsrentes gedurende lange tijd laag te houden.

Een beleid van kwantitatieve versoepeling brengt de centrale bank er immers toe op de actiefzijde van haar balans aanzienlijke hoeveelheden langlopende effecten met een vast en veeleer laag rendement op te bouwen, want die effecten impliceren relatief weinig risico en ze werden verworven tijdens een periode van lage rente. Ze worden op de passiefzijde van de balans gefinancierd met reserves van de banken, vergoed tegen de rente op de depositofaciliteit. In een dergelijke situatie zou een abrupte rentestijging de financiële lasten van de centrale bank doen toenemen, zonder dat haar inkomsten een identiek verloop te zien zouden geven.

Door met korte-termijnverplichtingen gefinancierde langlopende effecten aan te houden, is de centrale bank blootgesteld aan een transformatierisico dat haar ervan weerhoudt haar kortetermijnrente op te trekken. Is die situatie geloofwaardig, dan kan ze de renteverwachtingen en, derhalve, de nominale langetermijnrente drukken. Bovendien impliceert de lange periode van ruime bankliquiditeit als gevolg van een programma voor de aankoop

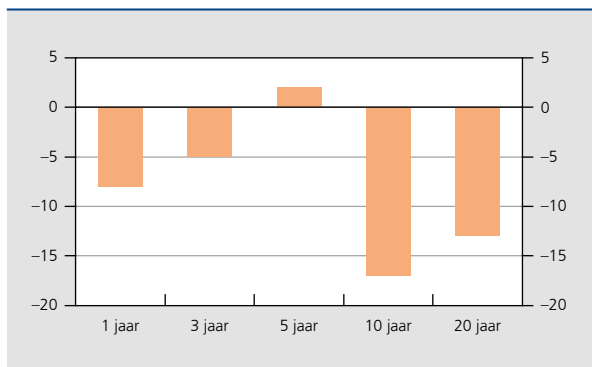
GRAFIEK 5 WIJZIGING VAN DE RISICOLOZE DRIEMAANDS FORWARD RATE VAN HET EUROGEBIED OMSTREEKS DE DATA WAAROP HET APP WERD AANGEKONDIGD⁽¹⁾



Bron: Altavilla *et al.* (2015).

(1) Resultaten van een controlled event study voor een event window van een dag.

GRAFIEK 6 WIJZIGING VAN HET RENDEMENT OP DE BUND OMSTREEKS DE DATA WAAROP HET APP WERD AANGEKONDIGD⁽¹⁾



Bron: Altavilla et al. (2015).

(1) Resultaten van een controlled event study voor een event window van een dag.

van activa dat de daggeldmarktrente enige tijd in de buurt van de op de deposito's geboden rente zal blijven en dus onder de centrale beleidsrente zal blijven uitkomen⁽¹⁾. Uit dat oogpunt versterkt een beleid van kwantitatieve versoepeling dus ook het door de forward guidance afgegeven signaal inzake de beleidsrentes.

Een centrale bank kan er zich echter niet toe verbinden de tarieven gedurende een al te lange periode laag te houden, namelijk een tijdsbestek waarna de situatie en/of de macro-economische omstandigheden drastisch zouden kunnen omslaan. Daardoor wordt het 'signaaleffect' voornamelijk opgetekend op het korte-termijnsegment van de rentecurve, zoals blijkt uit grafiek 5.

TERMIJNPREMIE

Door massaal bepaalde langlopende schuldbewijzen te kopen, drijft de centrale bank de vraag naar die effecten aanzienlijk op, zonder dat het aanbod verandert. De gekozen schuldtitels worden derhalve relatief zeldzamer op de markt, wat de prijs ervan omhoogduwt en, bijgevolg, het rendement drukt⁽²⁾. Uit dat oogpunt drukken de aankopen van activa met name de termijnpremie. Die premie zakt voor zover de centrale bank langlopende

- (1) Wanneer het liquiditeitsoverschot in het banksysteem verwaarloosbaar is, ligt de daggeldmarktrente zeer dicht in de buurt van de centrale beleidsrente. In het eurogebied is dat de rente op de basisherfinancieringstransacties. In een situatie met overvloedige bankliquiditeit – d.w.z. wanneer die liquiditeit uitkomt boven de reserveverplichtingen en de liquiditeitsverkrappende autonome factoren – benadert de daggeldmarktrente doorgaans de rente op de depositofaciliteit (voor meer informatie, zie Boeckx en Ide, 2012).
- (2) De prijs en het rendement van een schuldbewijs variëren immers in tegengestelde richting aangezien een rentestijging een bestaand effect in waarde doet dalen. Concreet komt zulks erop neer dat indien de rente stijgt van 4 tot 5 %, er voor een effect dat werd uitgegeven met een initiële coupon van 4 % geen koper zal zijn indien de prijs niet neerwaarts wordt herzien, zodat de – vaste – coupon de potentiële koper een rendement van 5 % biedt.
- (3) De verdeelsleutel van de aankopen van het Eurosysteem is gebaseerd op de volgestorte aandelen van de nationale centrale banken in het kapitaal van de ECB.

activa aan de markt onttrekt. Daardoor verkleint ze het looptijdrisico en beïnvloedt ze in negatieve zin de premie die de markten voor het aanhouden van die activa eisen.

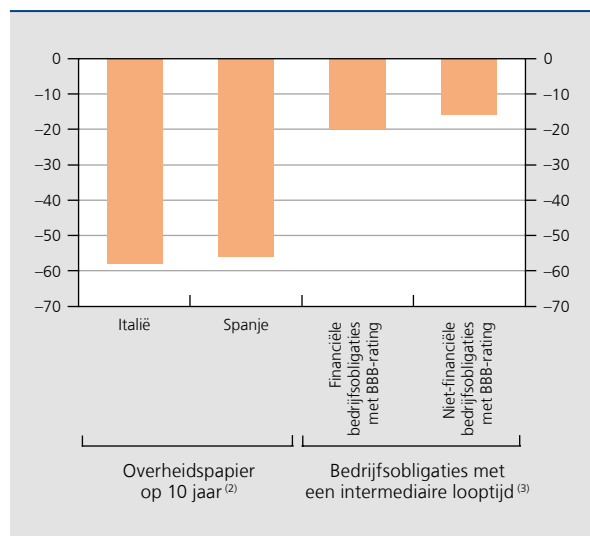
Zo heeft de aankondiging van het programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem bijvoorbeeld een aanzienlijke daling van het rendement op de Duitse Bund tot gevolg gehad, het schuldbewijs dat het meest massaal werd aangekocht⁽³⁾. Zoals blijkt uit grafiek 6, was die rendementsdaling bijzonder uitgesproken voor de lange looptijden.

KREDIETRISICOPREMIE

Als gevolg van de rendementsdaling voor de door de centrale bank aangekochte activa, zal een gedeelte van de beleggers die over liquiditeiten beschikken en die de verhouding rendement/risico van een portefeuille willen maximaliseren, de voorkeur geven aan andere activa. Door hun portefeuilles te herschikken ten gunste van hogere-rentende maar ook risicovollere effecten, drukken ze op hun beurt het rendement van deze laatste.

Meestal opteren beleggers immers voor effecten met zeer specifieke kenmerken – ze zouden een 'preferred habitat' hebben –, hetzij qua looptijd, liquiditeit of

GRAFIEK 7 WIJZIGING VAN DE RENTE-ECARTS VAN HET OVERHEIDSPAPIER EN DE DOOR DE PRIVATE SECTOR UITGEGEVEN EFFECTEN OMSTREEKS DE DATA WAAROP HET APP WERD AANGEKONDIGD⁽¹⁾



Bron: Altavilla et al. (2015).

- (1) Resultaten van een controlled event study voor een event window van een dag.
- (2) Spreads van de overheidseffecten t.o.v. de tienjaars Duitse Bund.
- (3) Spreads van de bedrijfsobligaties t.o.v. de swaprente met een overeenkomstige looptijd.

kredietrisico. Het zijn de rendementen van de effecten die soortgelijke eigenschappen vertonen als die welke door de centrale bank worden opgekocht, die doorgaans het sterkst worden beïnvloed. Via een domino-effect worden de rendementen van een brede waaier van financiële activa aangepast, zodat over het algemeen de financieringsvoorwaarden in de hele economie worden versoepeld. Op die manier dalen de kredietrisicopremies naarmate beleggers zich meer gaan richten op risicovollere activa.

De door het programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem teweeggebrachte daling van de risicovrije rente ging aldus gepaard met een verkleining van de rente-ecarts tussen de als risicovoller en minder risicovol beschouwde activa. Dat is het geval voor de Italiaanse en Spaanse overheidsobligaties ten opzichte van de Duitse Bund, maar ook voor de door de private sector uitgegeven effecten.

INFLATIEVERWACHTINGEN

Via de goedkeuring van een programma voor de aankoop van activa, geeft de centrale bank te kennen dat ze vastberaden is haar monetair beleid nog verder te versoepelen teneinde de economische bedrijvigheid aan te zwengelen en de inflatie opnieuw te doen stijgen. Op die manier geeft ze blijk van haar engagement ten opzichte van haar mandaat. Uit dat oogpunt wordt verwacht dat een beleid van kwantitatieve versoepeling er zal toe bijdragen de inflatieverwachtingen te verankeren of zelfs opnieuw te laten stijgen. De geloofwaardigheid

ervan is des te groter aangezien is aangekondigd dat er zal worden mee doorgegaan tot het inflatietraject in overeenstemming is met de doelstelling van de centrale bank. De stijging van de inflatieverwachtingen zet dan weer druk op de reële lange rente, wat de investeringen en de consumptie ondersteunt.

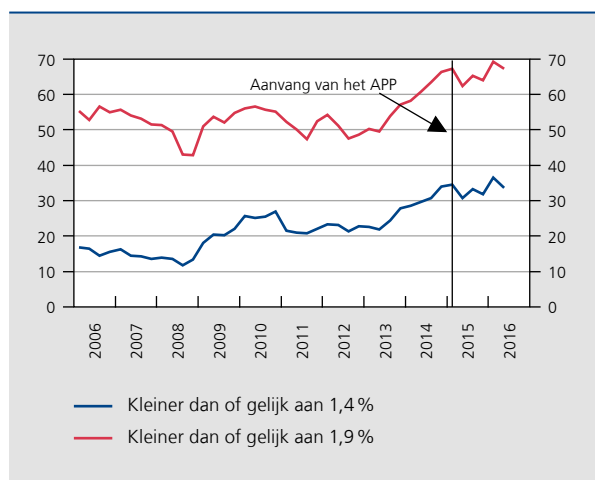
Het programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem heeft de inflatieverwachtingen in het eurogebied enigszins ondersteund. Zo werd bijvoorbeeld vastgesteld dat het aantal door de ECB bevroegde professionele voorspellers dat binnen vijf jaar een inflatie van minder dan of gelijk aan 1,4% verwacht – dat is een beduidend lager niveau dan de doelstelling van het Eurosysteem –, onlangs gestabiliseerd is, na gedurende verscheidene kwartalen een aanhoudende stijging te hebben laten optekenen. Tegelijkertijd hebben de inflatieverwachtingen zich niet echt gestabiliseerd op niveaus vergelijkbaar met die van vóór 2013. Dat geldt vooral voor de verwachtingen die gebaseerd zijn op financiële gegevens die evenwel, wegens sterk volatiel, omzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

2.4 Heeft de aankoop van activa een effect op de wisselkoers?

De algemene daling van de rendementen als gevolg van het programma voor de aankoop van activa kan de beleggers ertoe aanzetten om buiten de grenzen op zoek te gaan naar meer rentabiliteit. Die portefeuilleherschikkingen ten gunste van buitenlandse activa doen de binnenlandse munt doorgaans in waarde zakken ten opzichte van de andere valuta's. Daardoor wordt de uitvoer goedkoper en de invoer duurder. Dat bevordert tegelijkertijd de binnenlandse economische bedrijvigheid en zorgt voor een stijging van de inflatie.

Sinds midden 2014 is de euro fors in waarde gedaald ten opzichte van de Amerikaanse dollar, wat deels de afspiegeling is van zowel de verwachtingen ten aanzien van een eventueel programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem als de eigenlijke aankondiging ervan in januari 2015. In dat opzicht zij gewezen op het parallelle verloop van de wisselkoers van de gemeenschappelijke munt en dat van het verschil van de vijfjaars reële rentes. De daling van laatstgenoemde toont duidelijk aan dat de investeringen in het eurogebied in reële termen veel minder aantrekkelijk zijn geworden. Er zij echter aangestipt dat tal van andere factoren – inclusief de macro-economische situatie in de Verenigde Staten en het monetair beleid aldaar – de wisselkoersen en de verschillen inzake reële rente tussen de beide economische zones beïnvloeden.

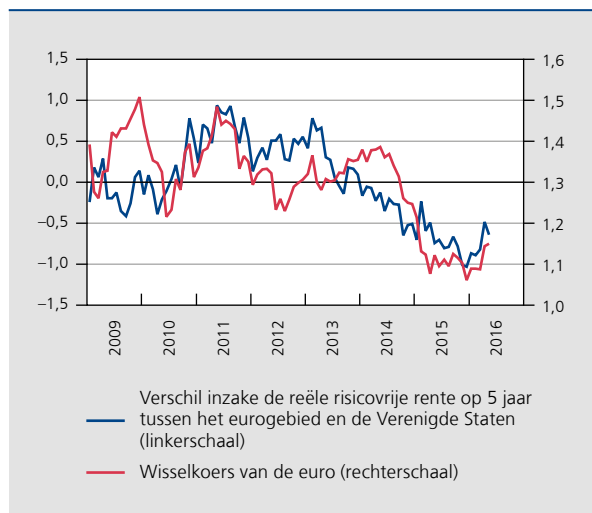
GRAFIEK 8 GEAGGREGEEERDE WAARSCHIJNLIJKHEIDSVERDELING VAN DE INFLATIEVERWACHTINGEN OP LANGE TERMIJN ⁽¹⁾



Bron: ECB.

(1) Verwachtingen op vijf jaar afkomstig van de enquête van de ECB bij professionele voorspellers (SPF). Laatste gegevens: 2^{de} kwartaal 2016.

GRAFIEK 9 RENTEVERSCHIL EN WISSELKOERS TUSSEN HET EUROGEBIED EN DE VERENIGDE STATEN



Bron: Thomson Reuters Datastream.

2.5 Creëert de aankoop van activa geld?

In het kader van een beleid van kwantitatieve versoepeling tracht de centrale bank doelbewust de reserves die de commerciële banken bij haar aanhouden, massaal te doen aangroeien. Samen met de in de economie in omloop zijnde bankbiljetten en munten vormen ze de geldbasis, ook nog het 'centralebankgeld' genoemd. De aankoop van schuldpapier wordt inderdaad gefinancierd via de uitgifte van reserves, waarvoor de centrale bank over het monopolie beschikt en die de bankliquiditeit uitmaakt – namelijk de hoeveelheid geld die in het banksysteem zelf voor betalingsdoeleinden kan worden gemobiliseerd. Concreet zoals te zien in grafiek 11, wordt de aankoop van effecten geboekt op de actiefzijde van de balans van de centrale bank en tegelijkertijd worden op de passiefzijde de rekeningen gecrediteerd van de kredietinstellingen waarvan ze de effecten verwerft of via welke de aankopen plaatsvinden⁽¹⁾.

De toename van de geldbasis – en derhalve van de centralebankbalans – die het beleid van kwantitatieve versoepeling kenmerkt, komt niet automatisch tot uiting in een even grote toename van de geldhoeveelheid – te weten de geldhoeveelheid die voor betalingsdoeleinden in de economie als geheel kan worden gemobiliseerd – die, net als de geldbasis, bestaat uit de in omloop zijnde bankbiljetten en munten, maar ook uit de

(1) Een verkooptransactie waarbij een niet-bancair subject betrokken is, bijvoorbeeld een huishouden of een onderneming, verloopt noodzakelijkerwijs via de banksector, die over het monopolie inzake het aanhouden van centralebankreserves beschikt.

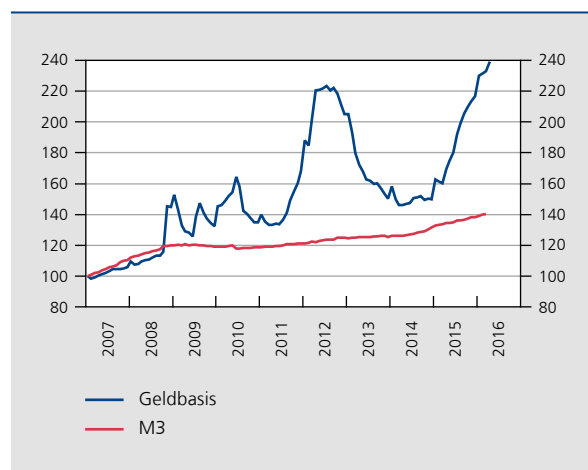
bancaire verplichtingen op korte termijn, bijvoorbeeld de deposito's.

Opdat een aan de aankoop van activa gerelateerde toename van de geldbasis zich zou vertalen in een stijging van de geldhoeveelheid, moet de aankoop van activa aanleiding geven tot een stijging van de bij commerciële banken gestalde deposito's of eventueel tot een vermeerdering van de in omloop zijnde eurobankbiljetten en -munten.

Dat is bijvoorbeeld het geval wanneer de verkoper van een door de centrale bank aangekocht effect een ingezetene is die niet tot de banksector behoort: een huishouden, een niet-financiële onderneming, een regionale overheid, enz. Dat is eveneens zo wanneer de activa-aankopen door de centrale bank zorgen voor een toename van de kredietverlening, hetzij omdat de gunstiger financieringsvoorwaarden een sterkere vraag genereren, hetzij omdat de stijging van de centralebankreserves de commerciële banken ertoe aanzet hun aanbod te vergroten. Volgens het welbekende adagium 'Loans make deposits', zal de nieuwe lening ook leiden tot een even groot deposito, dat de geldhoeveelheid zal doen toenemen. Een laatste kanaal waarlangs de activa-aankopen een geldstijging in brede zin kunnen bewerkstelligen, is door bij te dragen aan een toename van de vraag naar in M3 opgenomen monetaire activa. Doordat activa-aankopen neerwaartse druk uitoefenen op de rendementen van effecten op lange termijn, nopen ze

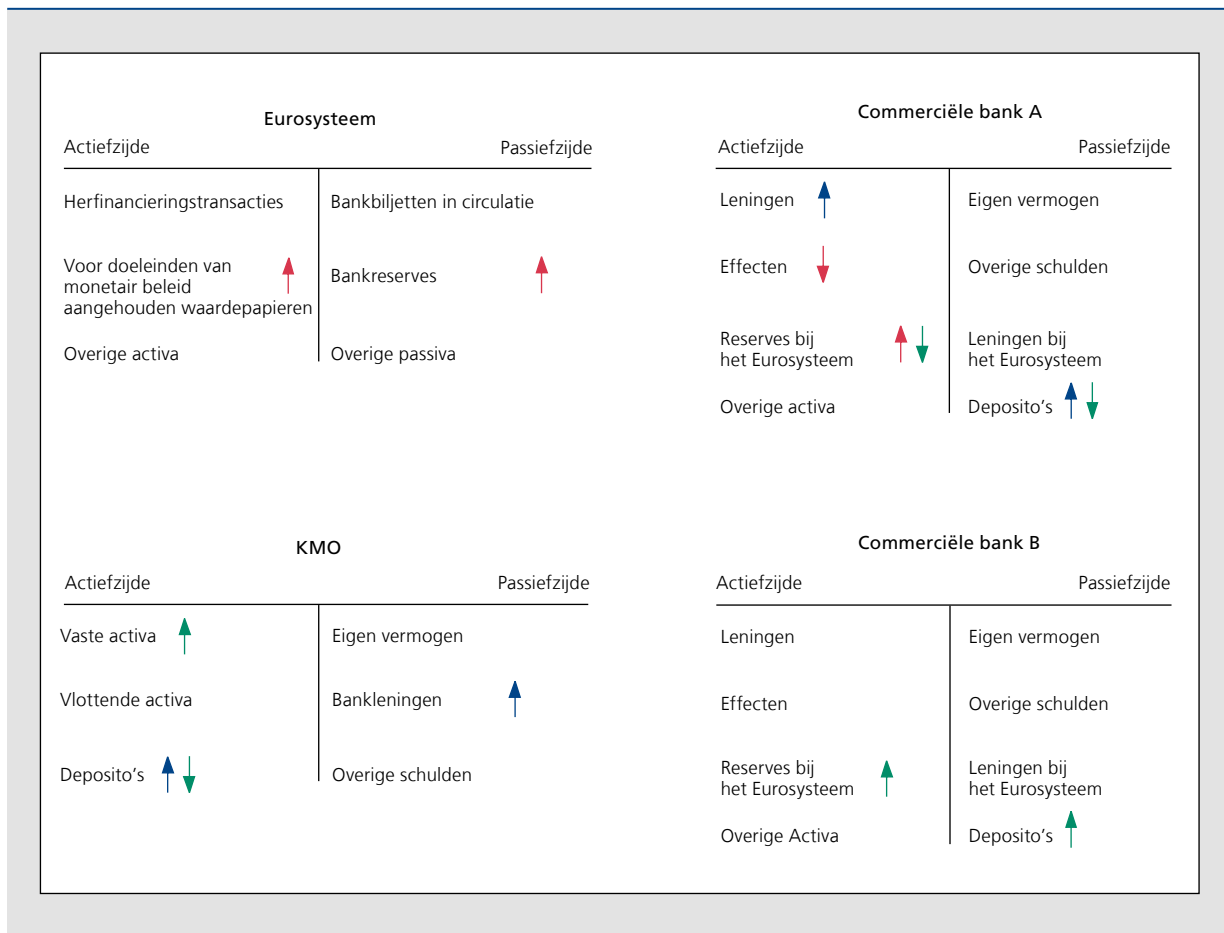
GRAFIEK 10 GELDBASIS EN GELDHOEVEELHEID IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(index: 2007 = 100)



Bron: ECB.

(1) De geldbasis, ook 'centralebankgeld' genoemd, omvat de in het eurogebied in omloop zijnde bankbiljetten en munten, alsook de door de kredietinstellingen van het eurogebied bij het Eurosysteem aangehouden monetaire tegoeden. Naast de in het eurogebied in omloop zijnde bankbiljetten en munten, omvat het ruime monetaire aggregaat M3 dan weer de kortetermijnverplichtingen (deposito's en verhandelbare instrumenten) van de monetaire financiële instellingen van het eurogebied (MFI's) tegenover de andere ingezetenen van het eurogebied (niet-MFI's).



beleggers ertoe af te zien van dergelijke aankopen en te kiezen voor liquide activa zoals kortetermijndeposito's.

Indien de verkoper van de door de centrale bank aangekochte activa daarentegen een bank is die ervoor kiest de opbrengst van haar activaverkopen als reserve bij de centrale bank aan te houden, of nog, indien de verkoper een in het buitenland verblijvend economisch subject is, heeft de toename van de centralebankreserves geen impact op het niveau van de deposito's, en dus evenmin op de geldhoeveelheid.

Grafiek 11 illustreert op vereenvoudigde wijze bepaalde gevolgen van de activa-aankopen voor de balansen. Ze toont het Eurosysteem dat schuldbewijzen koopt op de markt, een commerciële bank A die effecten aan het Eurosysteem verkoopt en een krediet verleent aan een kmo, een kmo die deze lening gebruikt om nieuwe machines aan te schaffen en een commerciële bank B waarbij de leverancier van de kmo het bedrag van de verkochte machines stalt. Er zij opgemerkt dat de bancaire overdracht tussen de kmo en haar leverancier van bank A naar bank B de individuele reserves van deze commerciële

banken bij de centrale bank beïnvloedt. Het totale volume van door de activa-aankopen gecreëerde bancaire reserves wordt echter fundamenteel bepaald door de centrale bank; het wordt niet beïnvloed door de beslissingen van de commerciële banken inzake kredietverlening en evenmin door de overdrachten tussen deze laatsten.

2.6 Wat zijn de gevolgen van de aankopen van activa voor de overheidsfinanciën?

Aangezien de aankopen van activa vooral overheids-papier betreffen, blijven ze niet zonder gevolgen voor de overheidsfinanciën. Er zij echter aangestipt dat de aankopen van overheidsschuldpapier op de secundaire markt plaatsvinden. Ze hebben dan ook betrekking op de bestaande schuld en sorteren geen rechtstreeks effect op de schuldgraad van de overheid. Ze dragen evenwel bij aan de vermindering van de rentelasten aangezien ze de rendementen van de bestaande effecten drukken, wat uiteraard ook de rente van de nieuw uitgegeven effecten doet dalen. Een andere zienswijze houdt in dat de aankopen het, bij een

identieke afbetalingslast, mogelijk maken de looptijd van de schuld te verlengen. Aangezien het Europees begrotingskader de verleiding, voor de regeringen, om meer schuldpapier uit te geven, tempert, is het neerwaarts effect op de rentetarieven uitgesproken.

De aankopen zijn in de huidige context tevens een bron van overheidsontvangsten. De centrale bank financiert de aankopen van langlopende overheidseffecten door centralebankreserves uit te geven. Aangezien die reserves worden vergoed tegen de rente op de depositofaciliteit, die thans negatief is en onder de rendementen van de aangekochte effecten uitkomt, boekt de centrale bank winst. Die winst wordt deels teruggestort aan de staten-aandeelhouders. Het is echter mogelijk dat de rente op de depositofaciliteit in de toekomst hoger wordt dan de rendementen op de door de centrale bank aangehouden effecten. In een dergelijke situatie zouden de winsten van de centrale bank kunnen afnemen of zouden er zelfs verliezen kunnen worden geboekt, wat de van de centrale banken afkomstige inkomsten voor de regeringen zou drukken. Hiermee rekening houdend zou de centrale bank reeds vandaag kunnen beslissen haar reserveringsbeleid aan te passen en op die manier de uitgekeerde winsten aan de overheden te remmen.

2.7 Hoe een stelsel van ruime liquiditeit, gecreëerd door een programma voor de aankoop van activa, verlaten?

Een met de uitgifte van reserves gefinancierd programma voor de aankoop van activa komt onvermijdelijk tot uiting in een aanzienlijke en duurzame toename van het liquiditeitsoverschot van de banksector. Die overtollige liquiditeiten kunnen echter via verscheidene kanalen afnemen.

Uiteraard zullen de overreserves spontaan verdwijnen bij een opleving van de nominale economische groei. Dat is het geval wanneer de krachtiger dynamiek van de economische bedrijvigheid als gevolg van de aankopen van activa een stijging van de vraag naar cash teweegbrengt. Meer geldopvragingen door de economische subjecten zorgen immers voor een vermindering van hun deposito's bij de banken en komen tot uiting in een overeenkomstige vermindering van de bankreserves bij de centrale bank. Dat is eveneens zo wanneer de groei het krediet stimuleert: met een toename van de leningen komt een stijging van de deposito's overeen, wat dan weer een stijging van de reserveverplichtingen vereist. In een soortgelijke situatie verdwijnen de overreserves omdat ze in feite verplichte reserves worden.

Afgezien van een 'natuurlijke' vermindering, die toe te schrijven is aan een stijging van de vraag naar cash en naar bankleningen tegen de achtergrond van een opleving van de economische bedrijvigheid, is het verloop van het niveau van de overreserves in de eerste plaats afhankelijk van het centralebankbeleid. Wanneer de centrale bank, zoals het Eurosysteem in december 2015, ervoor kiest de aan haar teruggestorte bedragen opnieuw te beleggen, nemen de overreserves niet af omdat het volume van de aangehouden effecten niet vermindert. Wordt daarentegen afgestapt van een herbeleggingsbeleid, dan slinken de overreserves naarmate de aangekochte effecten worden terugbetaald. Daartoe doen de overheden een beroep op de deposito's die ze bij commerciële banken aanhouden zodat, in tandem met de daling van die deposito's, ook de reserves die het bankwezen bij de centrale bank aanhoudt, teruglopen.

Conclusie

Een beleid van kwantitatieve versoepeling is een belangrijke troef als het erop aankomt de grenzen van het traditioneel monetair beleid te overstijgen. Massale aankopen van schuldbewijzen op lange termijn stellen de centrale bank immers in staat de reële rente op lange termijn te sturen en de economische bedrijvigheid derhalve te blijven stimuleren wanneer de beleidsrentes hun bodempeil naderen.

Op een zeer directe of op een meer subtiele wijze beïnvloeden de aankopen van effecten door de centrale banken de verschillende componenten van de reële rente op lange termijn. Doordat die aankopen de reële lange rente drukken, moedigen ze de consumptie en de investeringen aan, ten nadele van de besparingen. Bovendien zorgen ze voor een depreciatie van de binnenlandse munt en aldus bevorderen ze de uitvoer. De ondersteuning van de geaggregeerde vraag door de aankoop van activa wakkert de inflatie aan en draagt zodoende bij tot de doelstelling van prijsstabiliteit van de centrale banken.

De aankopen van activa doen de geldbasis onvermijdelijk stijgen, hoofdzakelijk in de vorm van een toename van de centralebankreserves van het bankwezen. Ze komen echter niet noodzakelijkerwijs tot uiting in een even grote stijging van de geldhoeveelheid in ruime zin. De aankopen van effecten – overwegend van overheden – door de centrale bank hebben thans een gunstige impact op de overheidsfinanciën, maar die impact is niet voor eeuwig gegarandeerd. De stopzetting van een beleid van kwantitatieve versoepeling en van het stelsel van overvloedige liquiditeit dat ermee gepaard gaat, is fundamenteel afhankelijk van het beleid van de centrale bank. Ze hangt samen met haar

aankopen van activa, maar ook met de eventuele herbelegging van de aan haar terugbetaalde bedragen.

Het besluit van het Eurosysteem om op 22 januari 2015 van start te gaan met een uitgebreid programma voor de aankoop van activa, heeft in de praktijk geleid tot een daling van de nominale rente op verschillende segmenten van de financiële markten. Het heeft bovendien

bijgedragen aan een zekere stabilisatie van de inflatieverwachtingen in het eurogebied. Ten slotte is de door dat besluit teweeggebrachte daling van de reële rendementen gepaard gegaan met een depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar. Zo blijkt dat het programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem wel degelijk geleid heeft tot een verdere versoepeling van zijn monetair beleid.

Bibliografie

Altavilla, Carboni en Motto (2015), *Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area*, ECB, Working Paper Series 1864, November.

ECB (2012), *Jaarverslag*.

Boeckx, J. en S. Ide (2012), 'Wat het beroep op de depositofaciliteit ons kan vertellen en wat niet', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 31-38.

Boeckx, J. (2012), 'Welke rol speelt het Eurosysteem tijdens de financiële crisis?' NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 7-30.

Boeckx J., P. Butzen, N. Cordemans en S. Ide (2015), 'Deflatie in Japan, Abenomics en lessen voor het eurogebied', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 99-123.

Degraeve F., P. Ilbas en R. Wouters (2014), *Forward Guidance and Long Term Interest Rates: Inspecting the Mechanism*, Sveriges Riksbank Working Paper Series 292, December.

De economische gevolgen van de instroom van vluchtelingen in België

K. Burggraeve
C. Piton^(*)

Inleiding

Als gevolg van met name de oorlog in Syrië en de geopolitieke instabiliteit in verscheidene andere landen in het Nabije en Midden-Oosten, wordt in de Europese Unie (EU) sinds medio 2015 een aanzienlijke toestroom van asielzoekers opgetekend. Die humanitaire crisis woedt in een klimaat van gematigd economisch herstel en terrorismebestrijding. Dit artikel is een bijdrage aan het debat in de vorm van een specifieke analyse van de situatie in België en van de mogelijke economische gevolgen voor ons land.

In de eerste paragraaf wordt geschetst tegen welke achtergrond die crisis plaatsheeft. De toevloed van asielzoekers naar België blijkt op dit ogenblik niet echt groter te zijn dan de vorige golven in 1993 en in de jaren 2000 ten tijde van de crisissen in Bosnië en Kosovo. In feite is België niet het meest betrokken land. Zowel qua absoluut aantal als in verhouding tot de bevolking is de vluchtelingenstroom veel groter in landen zoals Duitsland, Oostenrijk of Zweden. De media hebben het over een 'migranten crisis'. Toch moet een onderscheid worden gemaakt tussen economische migranten en asielzoekers. Terwijl de eenen hierheen komen vanuit arbeidsoverwegingen, zoeken de anderen een toevluchtsoord en internationale bescherming.

Na het schetsen van de context en het bepalen van wie als asielzoeker wordt beschouwd, worden de

economische gevolgen voor België geanalyseerd. Om die gevolgen te beoordelen, wordt eerst gerefereerd aan de resultaten van eerder ter zake verricht onderzoek en vervolgens wordt een raming gemaakt op basis van de weinige beschikbare gegevens en van een reeks hypothesen betreffende de integratie op de arbeidsmarkt en het bedrag aan overheidsuitgaven dat nodig is om de vluchtelingen op te vangen.

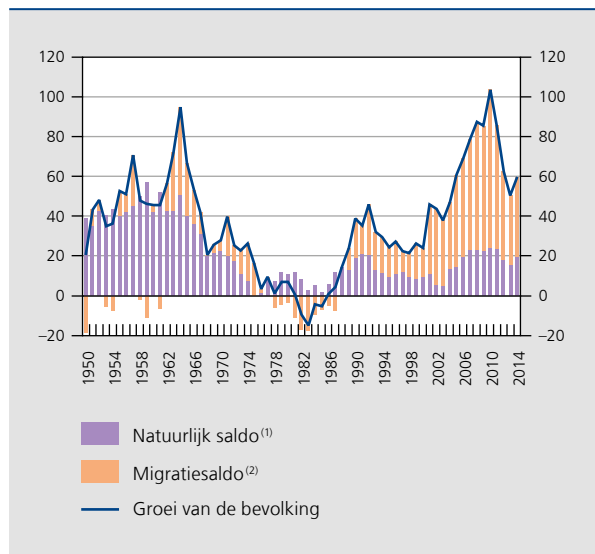
Een cruciaal punt is de inschakeling van de migranten op de arbeidsmarkt. België hinkt in dat opzicht sterk achterop. In dit artikel wordt nagegaan wat de mogelijke oorzaken zijn van het verschil tussen de werkgelegenheidsgraad van de niet-EU-burgers en die van de Belgen. De laatste paragraaf bevat niet enkel de conclusies, maar reikt ook diverse mogelijkheden aan om het integratiebeleid in België te hervormen.

1. Situering

Een analyse van de huidige toestroom van asielzoekers naar België vergt een duidelijk begrip van het verschijnsel. Het bestuderen van de golven uit het verleden alsook de samenstelling ervan en de redenen die de migranten ertoe hebben aangezet naar België te komen, is van cruciaal belang om een vergelijking te kunnen maken. Teneinde alle verwarring over het type migratie te vermijden, wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen vluchteling en economisch migrant. Zodra de context is geschetst, is het zaak de individuele kenmerken van de asielzoekers te bepalen, waardoor hun integratie op de arbeidsmarkt al dan niet zal worden vereenvoudigd.

^(*) De auteurs danken V. Bagnat en P. Stinglhamber voor hun medewerking bij het verzamelen van de gegevens en G. De Walque voor zijn hulp bij het schatten van het model.

GRAFIEK 1 BEVOLKINGSBEWEGINGEN IN BELGIË
(in duizenden personen)



Bron: ADS.

(1) Verschil tussen het aantal geboorten en het aantal overlijdens.

(2) Verschil tussen immigratie (inwijkingen, veranderingen register, herinschrijvingen na schrapping) en emigratie (uitwijkingen, veranderingen register, ambtshalve geschrapt).

1.1 Historische schets van de migratiestromen

De internationale immigratie verklaart sinds lang een groot gedeelte van de bevolkingstoename in België. Historisch beschouwd, zijn de asielaanvragen pas vanaf 1990 een belangrijk verschijnsel geworden. Tevoren was de toestroom van buitenlanders voornamelijk het gevolg

van economische migratie (vraag naar arbeidskrachten voor de steenkoolindustrie na de Tweede Wereldoorlog) en, later, omstreeks het einde van de jaren zeventig, van gezinshereniging.

In de loop van 2014 groeide de bevolking van ons land met 59 600 personen aan: die stijging was voor twee derde toe te schrijven aan het migratiesaldo, een aandeel dat overeenstemt met het gemiddelde tijdens de periode 1990-2013. Aangezien het een relatief jonge bevolking betreft, helpen de migranten de vergrijzing in hoge mate afremmen.

Op 1 januari 2015 waren er, op een totaal aantal inwoners van 11 209 044, 1 255 286 die een buitenlandse nationaliteit hadden, dat is 11,2 % van de bevolking. Daarvan was 68,2 % afkomstig uit de Europese Unie (EU). De sterkst vertegenwoordigde landen waren in volgorde van belangrijkheid Frankrijk, Italië en Nederland, gevolgd door Polen en Roemenië. De sterkst vertegenwoordigde niet-EU-burgers zijn Marokkanen, gevolgd door Turken en Congolezen.

Wat de gewesten betreft, telt Vlaanderen in absolute termen weliswaar het grootste aantal buitenlanders (40 % van het totaal aantal personen van buitenlandse nationaliteit wonen in Vlaanderen), maar Brussel heeft met 34 % het grootste aandeel in de bevolking. Ook de structuur van de geïmmigreerde bevolking verschilt van gewest tot gewest. Terwijl de buitenlandse populatie in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en in Vlaanderen telkens uit ongeveer 35 % niet-EU-burgers bestaat, loopt dat percentage in Wallonië scherp terug tot 25 %.

TABEL 1 VERDELING VAN DE BUITENLANDERS NAAR GEWEST EN NATIONALITEIT
(in duizenden personen, tussen haakjes in % van de overeenkomstige totale bevolking)

	België	Brussel	Vlaanderen	Wallonië
Buitenlandse bevolking	1 255 (11)	399 (34)	504 (8)	352 (10)
EU	856 (68)	265 (66)	327 (65)	264 (75)
Niet-EU	400 (32)	134 (34)	178 (35)	88 (25)
Voornaamste nationaliteiten ⁽¹⁾				
EU	FR (13)	FR (15)	NL (26)	IT (29)
	IT (13)	RO (8)	PL (7)	FR (22)
	NL (12)	IT (8)	IT (5)	DE (5)
Niet-EU	MA (7)	MA (10)	MA (6)	MA (4)
	TR (3)	CD (2)	TR (4)	TR (3)
	CD (2)	TR (2)	RU (1)	CD (2)

Bronnen: EC, ADS.

(1) CD Democratische Republiek Congo, DE Duitsland, ES Spanje, FR Frankrijk, IT Italië, MA Marokko, NL Nederland, PL Polen, RO Roemenië, RU Rusland, TR Turkije.

1.2 Onderscheid tussen vluchtelingen en economisch migranten

De toevloed van asielzoekers of economisch migranten zijn twee verschillende migratiestromen met elk hun specifieke kenmerken. Om te beginnen, zoekt iemand die uit economische overwegingen naar een gastland komt er gedurende een zekere tijd werk. Een vluchteling, daarentegen, is iemand die zijn land van herkomst ontvlucht en die zich, op grond van artikel 1 van de Conventie van Genève, kan beroepen op de bescherming van het gastland uit gegronde vrees voor vervolging wegens ras, godsdienst, nationaliteit, het behoren tot een bepaalde sociale groep of politieke overtuiging. Vóór de oorlog in Syrië woonde bijvoorbeeld slechts 5 % van de bevolking van dat land in het buitenland en hoewel het inkomen per inwoner er amper 11 % van dat in België bedraagt, zou slechts 6 % van de Syrische ingezetenen willen migreren indien de kans zich daartoe zou aandienen (Esipova, *et al.*, 2011). Vóór een immigrant als vluchteling wordt erkend, moet hij een aanvraag indienen bij de Dienst Vreemdelingenzaken. Zolang zijn dossier wordt onderzocht, wordt hij als asielzoeker beschouwd.

Deze beide types van migranten verschillen eveneens in termen van het aantal nieuwkomers op het grondgebied. Terwijl de vluchtelingenstromen volatiel blijken en afhankelijk zijn van de geopolitieke situaties in de wereld, vertoont de economische migratie meer regelmatige, doch aanzwellende stromen. Deze laatste worden ook beter begeleid en zijn afhankelijk van het al dan niet toekennen van een arbeidskaart door de

bevoegde autoriteit. Die arbeidskaart is meestal tijdelijk, doch verlengbaar. De vluchtelingen van hun kant krijgen een onbeperkte verblijfsvergunning zodra hun asielaanvraag is aanvaard. De kans dat ze teruggaan is derhalve geringer, temeer daar ze vaak minder sociale contacten met hun land van herkomst onderhouden. Dit laatste type migrant is, gelet op het vooruitzicht van een definitieve vestiging, meer geneigd om te investeren in het menselijk kapitaal eigen aan het gastland (bijvoorbeeld de kennis van een van de landstalen), wat op termijn bevorderlijk is voor de integratie (Cortes, 2004). Ofschoon de economisch migranten minder investeren en de kans dat ze terugkeren groter is, spelen ze aanvankelijk toch in betere mate in op de behoeften van de arbeidsmarkt. Voor de vluchtelingen is de spreiding inzake vaardigheden, scholing en leeftijd per definitie onzeker. Voor allemaal blijft de situatie op de arbeidsmarkt doorgaans minder goed dan voor de autochtonen.

De redenen voor immigratie blijven niet enkel beperkt tot asiel of werkgelegenheid. Uit de door de Europese Commissie (EC) verzamelde enquêtegegevens blijkt dat in 2014 52 % van de immigranten op het Belgische grondgebied om familiale redenen naar ons land zijn gekomen, 20 % voor werk (waarvan iets minder dan de helft reeds een baan had bij aankomst in ons land), 5 % om te studeren en 9 % om redenen van internationale bescherming. Uit het onderscheid naar nationaliteit blijkt dat voor niet-Europese immigranten gezinshereniging belangrijker is, terwijl de Europese ingezetenen vaker 'werk' vermelden.

TABEL 2 UITSPLITSING VAN DE IMMIGRANTEN VAN DE EERSTE GENERATIE NAAR DE REDENEN VAN HUN KOMST NAAR BELGIË EN NAAR NATIONALITEIT⁽¹⁾

(in % van het totaal van de overeenkomstige immigranten van 15 tot 64 jaar, 2014, tussen haakjes verandering in procentpunt t.o.v. 2008)

	Totaal aantal immigranten	Totaal aantal EU-immigranten	Totaal aantal niet-EU-immigranten
Familiale redenen	52 (+6)	41 (-3)	48 (+0)
Scholingsgerelateerde redenen	5 (-3)	5 (+0)	7 (-3)
Werkgelegenheid (baan gevonden vóór de migratie)	9 (-3)	20 (-1)	4 (-1)
Werkgelegenheid (geen baan gevonden vóór de migratie)	11 (-1)	16 (+5)	13 (+0)
Internationale bescherming of asiel	9 (+0)	0 (+0)	18 (+2)
Andere redenen	12 (-1)	17 (-1)	10 (+1)

Bron: EC.

(1) Het totaal aantal immigranten omvat de immigranten met een Europese en een niet-Europese nationaliteit, maar ook de immigranten die de Belgische nationaliteit hebben verkregen.

1.3 De huidige crisis in enkele cijfers

Er hebben zich in het verleden reeds drie grote vluchtelingengerelateerde immigratiegolven voorgedaan⁽¹⁾: in 1993 (val van de Berlijnse Muur, Bosnische crisis) waren er 27 000 aanvragen, wat overeenkwam met 42 % van de inwijkingen in België; in 2000 (Kosovocrisis en regularisatiecampagne) 43 000 aanvragen, of 62 % van de inwijkingen; en in 2011 weliswaar in mindere mate, als gevolg van een regularisatiecampagne met een instroom van 25 000 asielzoekers, of 19 % van de totale immigratiestroom. Gelet op de ongeveer 44 800 aanvragen die in 2015 werden ingediend, is de huidige golf veel omvangrijker dan die van 1993 en 2011; ze is veeleer vergelijkbaar met die van 2000. Het is echter zo dat de erkenningsgraad van het statuut van vluchteling momenteel hoger ligt dan in het verleden het geval was. Ten opzichte van 10 % in de jaren negentig, is het de laatste vier jaar gestegen tot gemiddeld 30 %; in 2015 liep het op tot 61 %. Vanwege de verschillen in omvang en ook door de diverse oorzaken van de voorgaande golven kan moeilijk een historische vergelijking worden gemaakt.

De huidige golf doet zich over heel Europa voor. Als gevolg van hevige geopolitieke spanningen, de verslechterende levensomstandigheden en de problematischer wordende veiligheidssituatie in de landen van herkomst, is het aantal asielaanvragen in de EU sinds mei 2015 continu blijven stijgen tot een piek van 172 000 in oktober; over het gehele jaar kwam het in totaal op 1 321 000 uit.

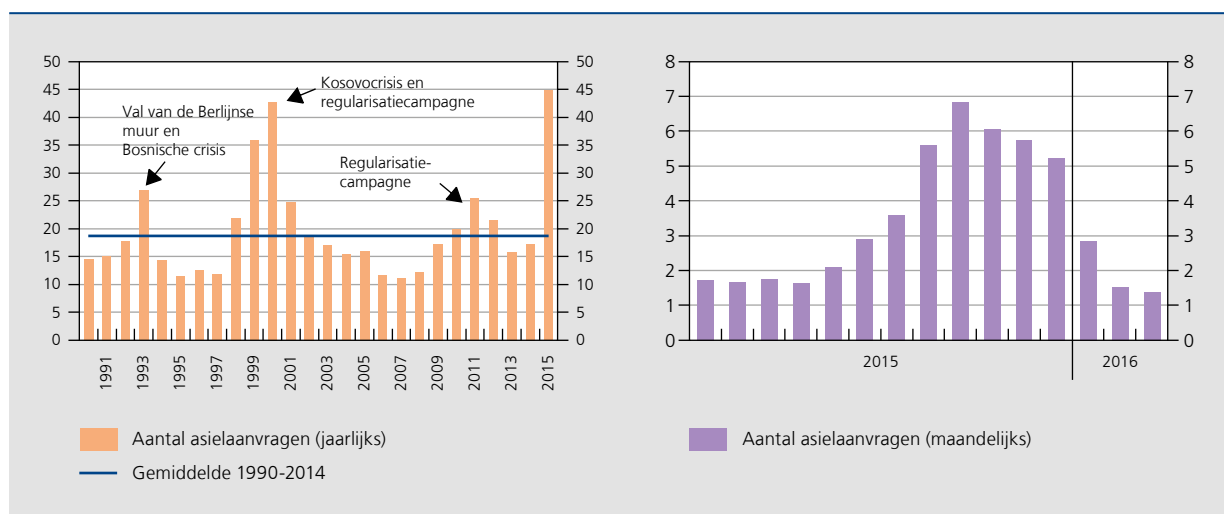
(1) A. Rea, Martiniello M. (2012).

Dat is meer dan dubbel zoveel als in 2014. Hoewel de instroom tijdens de eerste maanden van 2016 is vertraagd, mag er worden van uitgegaan dat hij tijdens de zomer zowel in België als in Europa als geheel opnieuw zal aantrekken. Het is trouwens een dergelijke beweging die tijdens de crisis van 1999-2000 werd opgetekend. De in België ingediende asielaanvragen maakten 3,4 % uit van het totale aantal aanvragen die in 2015 in de EU werden opgetekend. Met meer dan 4 asielzoekers op 1 000 inwoners staat België achtste op de lijst van de gastlanden met de meeste asielzoekers. In absolute termen worden de eerste plaatsen ingenomen door Duitsland en Hongarije (respectievelijk 36 % en 13 % van de asielzoekers); in verhouding tot het aantal inwoners door Hongarije, Zweden en Oostenrijk (respectievelijk 18, 17 en 10 asielaanvragen per 1 000 inwoners). Er zij echter vermeld dat Hongarije beschouwd wordt als een transitland, terwijl de drie andere landen de eindbestemming betekenen voor potentiële vluchtelingen.

Om de op sommige landen uitgeoefende druk te verlichten, keurde de EU in september een spreidingsplan voor vluchtelingen goed. In totaal 160 000 asielzoekers afkomstig uit Italië, Griekenland en Hongarije zullen over de andere lidstaten worden gespreid volgens een verdeelsleutel die rekening houdt met de kenmerken van het gastland (totale bevolking (40 %), bbp (40 %), aantal asielaanvragen in het verleden (10 %), werkloosheidsgraad (10 %)). Volgens die criteria zou België tussen nu en twee jaar 5 928 extra asielzoekers moeten opvangen. Hoewel er sedert de aankondiging van dat plan heel wat maanden zijn verstreken, ondersteunt de Commissie in haar verslag van

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET AANTAL ASIELAANVRAGEN IN BELGIË

(in duizenden personen)



Bron: CGVS.

12 april 2016 het gebrek aan reactie vanwege de lidstaten. Op dit ogenblik zijn er slechts 1 145 herplaatsingen opgetekend vanuit Griekenland en Italië en geen enkele vanuit Hongarije.

De EU heeft met Turkije overigens een akkoord gesloten teneinde meer bepaald de instroom van onregelmatige migranten op het Griekse grondgebied te beperken. Dat akkoord voorziet in de terugkeer naar Turkije, vanaf 20 maart 2016, van alle nieuwe onregelmatige immigranten die Griekenland vanuit Turkije zouden bereiken. De aan die terugkeer verbonden kosten zullen worden gedragen door de EU. Daartegenover stemt de EU ermee in dat voor iedere Syriër die naar Turkije wordt teruggestuurd, dit laatste land een op basis van de kwetsbaarheidscriteria van de VN behoeftige Syrische immigrant terugstuurt naar Europa. Voorrang zal daarbij worden verleend aan de migranten die Europa niet op illegale wijze hebben trachten binnen te komen. Op 20 april 2016 waren 325 personen teruggekeerd naar Turkije en waren 103 Syrische vluchtelingen in Europa aangekomen.

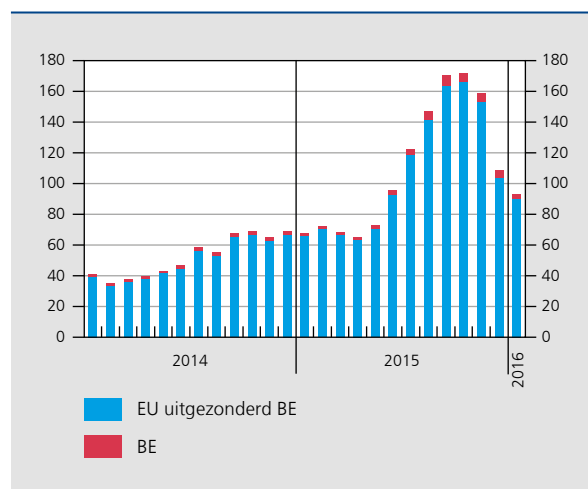
Het akkoord voorziet tevens in de storting, uit de Europese begroting en door de lidstaten, van een totaal bedrag van € 3 miljard aan Turkije, gespreid over een periode van twee jaar. Op 19 april 2016 was reeds een bedrag van € 187 miljoen gestort. Dat bedrag is bestemd voor de voeding, gezondheidszorg en huisvesting van de uit Griekenland naar Turkije teruggestuurde migranten (60 miljoen), maar ook voor de financiering van de noodzakelijke humanitaire hulpverlening aan de op Turks grondgebied aanwezige behoeftige Syrische vluchtelingen (90 miljoen). Tot slot gaat 37 miljoen naar het schoolprogramma van UNICEF waarvan 110 000 kindvluchtelingen genieten.

De door de EC verzamelde gegevens verstrekken informatie over de eigenschappen van de asielzoekers in België. Er zij opgemerkt dat slechts een deel van hen het statuut van vluchteling of de subsidiaire beschermingsstatus verkrijgt en zich dus op het grondgebied mag vestigen. Sedert begin 2015 is de instroom vooral afkomstig uit Syrië (25%), Irak (22%) en Afghanistan (22%); het betreft overwegend mannen (70%). Die tendens is niet nieuw, aangezien tijdens de periode 2008-2014 gemiddeld 65% van de asielzoekers mannen waren.

Een belangrijk kenmerk van de huidige asielzoekersgolf is het aandeel van de niet-begeleide minderjarigen. Dat was 7% van het totaal, tegen gemiddeld 4% tussen 2008 en 2014 van de 3 700 aanvragen die sedert begin 2015 zijn opgetekend. Ondanks die opwaartse tendens van het totale aantal minderjarigen (19% van het totaal), blijven de 18-34-jarigen

GRAFIEK 3 AANTAL ASIELAANVRAGEN IN DE EU EN IN BELGIË

(in duizenden personen, maandgegevens)



Bron: EC.

de meest vertegenwoordigde leeftijdscategorie bij de migranten (50% van het totaal). Dat percentage komt uit boven dat van de totale bevolking (21%), maar ook boven dat van de in België wonende niet-EU-burgers (37%).

Er zijn te weinig statistieken met betrekking tot de kwalificaties en de scholingsniveaus van de asielzoekers. Er kunnen echter wel een aantal indicatoren worden gebruikt. Volgens de EC zou er zich een grotere discrepantie aftekenen dan bij de vorige migratiestromen. De Syriërs en de Irakezen hebben een relatief hoger scholingsniveau (respectievelijk 6,6 en 5,6 schooljaren⁽¹⁾) dan de migranten afkomstig uit andere landen, zoals Afghanistan, de Democratische Republiek Congo of Guinee. Ze zijn niettemin beduidend minder geschoold dan de migranten uit Rusland of Servië (andere landen van herkomst van de asielzoekers); hun scholingsgraad ligt ook merkbaar onder het Belgische gemiddelde (10,9 schooljaren in 2013). Op basis van deze indicator kan de kwaliteit van het verstrekte onderwijs evenwel niet worden beoordeeld. Bij de asielprocedure in Duitsland kunnen de asielzoekers informatie verstrekken over de door hen behaalde diploma's. Volgens die gegevens beschikken 21% van de Syrische vluchtelingen over een universitair diploma, terwijl dat voor het totale aantal asielzoekers slechts voor 15% het geval is. In België beschikte Actiris, voor Brussel, begin 2016 als enige overheidsdienst voor arbeidsbemiddeling over gegevens met betrekking tot de scholingsniveaus van de als niet-werkende werkzoekenden (NWWZ)

(1) Gegevens afkomstig van het Ontwikkelingsprogramma van de Verenigde Naties (UNDP).

ingeschreven vluchtelingen. Zo was, in 2015, 56 % van hen laaggeschoold, tegen 37 % van het totale aantal NWWZ in Brussel.

2. Beoordeling van de economische impact van de komst van vluchtelingen

Omdat moeilijk een historische vergelijking kan worden gemaakt en er weinig elementen beschikbaar zijn over met name het scholingsniveau van de asielzoekers, is het niet eenvoudig de economische impact van die golf van nieuwkomers in te schatten. De analyse zal dus in eerste instantie gebaseerd zijn op voorgaande studies over immigratie in het algemeen en, voorts, op een reeks hypothesen waarbij wordt uitgegaan van de beschikbare gegevens over de reeds in het land aanwezige immigranten. Vervolgens zal een schok in het arbeidsaanbod worden toegepast op een basisscenario teneinde na te gaan wat het effect is van het extra aantal asielzoekers op het bbp, de werkgelegenheid en de overheidsfinanciën.

2.1 Wat eerder onderzoek ons leert

In tal van studies heeft men trachten te evalueren wat de economische impact kan zijn van de komst van immigranten naar een bepaald land. Die studies focussen voornamelijk op de arbeidsmarkt, en ze gaan de gevolgen na voor zowel de werkgelegenheid als de lonen, maar ook voor de overheidsfinanciën en het gebruik van de sociale stelsels. Zeer weinig auteurs maken echter een onderscheid tussen vluchtelingen en economisch migranten. De onderstaande resultaten hebben dus grotendeels betrekking op een analyse van de totale instroom van immigranten.

Impact van de immigratie op de arbeidsmarkt

Een van de belangrijkste vraagstukken die in de bestaande literatuur worden behandeld, is het effect van immigratie op de werkgelegenheid en op het loon van de autochtone bevolking. Aangezien immigratie a priori gepaard gaat met een toename van het arbeidsaanbod, zou ze, mochten types van werknemers volledig substitueerbaar zijn, een negatieve impact kunnen hebben op de autochtonen. Uit diverse studies blijkt echter dat de substitueerbaarheid tussen autochtonen en immigranten onvolkomen is vanwege, onder meer, het uiteenlopende niveau van hun vaardigheden, hun voorkeuren inzake bedrijfstakken (Ottaviano en Peri 2005) of hun minder goede talenkennis (Kerr en Kerr 2011). Immigrantengroepen zouden echter in steeds toenemende mate autochtonen kunnen vervangen

naarmate ze langer in het gastland verblijven (Zavodny en Orrenius 2006).

Gelet op die complementariteit wordt in het huidige onderzoek een neutraal effect vastgesteld op de geaggregeerde werkgelegenheid van de autochtonen. Dat geldt met name voor de immigratie als gevolg van de uitbreiding van de Europese Unie (Kahanec en Zimmermann 2008, Lemos en Portes 2008), maar ook voor de komst van Syriërs in Turkije (Akgunduz, Van Den Berg en Hassink 2015). Een analyse van alle soorten immigranten samen leert tevens dat het effect op de werkgelegenheid van de autochtonen positief of nihil is (Docquier, Ozden en Peri 2014 in hun studie voor België; Izquierdo, Jimeno en Rojas 2010 voor Spanje; Friedberg 2001 voor Israël) en dat de invloed op de werkloosheid neutraal is (Bruker en Jahn 2011, Bauer, Flake en Sinning 2011 voor Duitsland).

Op sommige segmenten van de arbeidsmarkt kunnen echter schadelijke effecten optreden. Zo sorteert een sterke toename van laaggeschoolde immigranten een negatief effect op de werkgelegenheid van jonge autochtonen (Smith 2012), maar ook op die van de reeds in het land aanwezige immigranten (Okkerse 2008, Blau en Kahn 2012). Deze laatsten lijken immers meer op de nieuwkomers en kiezen dus soortgelijke banen. Het arbeidsaanbod van jongeren wordt ook sneller beïnvloed door de veranderingen in de lonen als gevolg van de komst van nieuwe migranten.

Over het algemeen zal de impact afhangen van de wijze waarop de bestaande scholingsniveaus verdeeld zijn in de regio waar de immigranten zich vestigen, alsook van hun eigen opleidingsniveau. Een billijke spreiding van de immigranten over het grondgebied impliceert niet noodzakelijk een billijke verdeling van de effecten over de arbeidsmarkt (Glitz 2012). Het evenwicht op de markten zal enkel tot stand komen indien de werknemers een zekere mobiliteit aan de dag leggen en immigranten reageren doorgaans sneller op veranderingen in de vraag (Cadena en Kovak 2013). Op lange termijn kan immigratie dus de flexibiliteit op de arbeidsmarkt en de matching van de vaardigheden verbeteren. Er zij opgemerkt dat migranten, wanneer hun geen legaal werk wordt aangeboden, het aandeel van zwartwerk potentieel kunnen verhogen. Dat is onder meer merkbaar in Turkije na de massale komst van Syriërs, die geen toestemming hebben om te werken (Del Carpio en Wagner 2015).

Wat het loonpeil betreft, zou een onvoorziene golf van laaggeschoolde immigranten in theorie de lonen onder neerwaartse druk kunnen plaatsen (De La Rica *et al.* 2013) in geval van een aanzienlijke instroom. Die theoretische impact houdt geen rekening met het bestaan van een

minimumloon of van collectieve arbeidsovereenkomsten waardoor iedere nominale daling van de lonen zou kunnen worden verhinderd. Er mag evenwel worden van uitgegaan dat de impact dan tot uiting kan komen in het stijgingstempo van die loonniveaus, dat trager zou uitvallen dan indien de migranten er niet zouden zijn.

Net als voor de werkgelegenheid geldt dat, indien de immigranten complementair zijn aan de autochtonen, de lonen zelfs voor niet-immigranten kunnen stijgen (Zavodny en Orrenius 2006, Shapiro en Velluci 2010). Uit empirische studies die vooral betrekking hebben op de Verenigde Staten (Ottaviano en Peri 2012, Dustmann, Frattini en Preston 2008) of op de uitbreiding van de Europese Unie (Lemos en Portes 2008, Kahanec en Zimmermann 2008), blijkt dat hoewel het geaggregeerde loon van de autochtonen gemiddeld beschouwd niet negatief wordt beïnvloed, de uitsplitsing naar scholingsniveau uiteenlopende resultaten oplevert. Het loon van de hooggeschoolde autochtonen ligt hoger als gevolg van de immigratie, terwijl het effect op het loon van de laaggeschoolden dubbelzinnig is (Zavodny en Orrenius 2006, Ottaviano en Peri 2005). Beerli en Peri (2015) concluderen onder meer dat het hogere loon van de hooggeschoolde autochtonen deels te rechtvaardigen zou zijn doordat ze er werden toe aangezet managersfuncties uit te oefenen aangezien de toename van de geïmmigreerde bevolking een grotere vraag naar dergelijke functies creëert.

Omdat de reeds in het land aanwezige immigranten beter kunnen vervangen worden door de nieuwkomers, zijn het opnieuw zij die hun lonen zouden zien dalen. Ottaviano en Peri (2012) hebben dat effect voor de Verenigde Staten gekwantificeerd. Terwijl het gemiddelde loon van de autochtonen met ongeveer 0,6% stijgt, loopt dat van de vroegere immigranten met bijna 6,7% terug. Op lange termijn zou het effect op de lonen echter steeds positief uitvallen als gevolg van de hogere kapitaalinvesteringen die nodig zijn in het licht van het grotere aantal werknemers en consumenten (Shapiro en Velluci 2010, Bruker en Jahn 2011).

Impact van de immigratie op de overheidsfinanciën

De komst van immigranten naar een land brengt een vrij grote budgettaire last met zich vanwege de kosten voor de asielprocedures, het verstrekken van huisvesting en materiële goederen en de indienstneming van extra personeel, maar ook vanwege het te implementeren integratiebeleid zonder dat er enige zekerheid over bestaat dat de betrokkenen zich in het land willen vestigen. Migrantten, ten minste die op arbeidsleeftijd, kunnen ook extra ontvangsten genereren wanneer ze ingeschakeld zijn op de arbeidsmarkt en ze kunnen, vergeleken met

de in het land geboren burgers, de kosten voor onderwijs en gezondheidszorg drukken. Aangezien ze bovendien relatief jong zijn in vergelijking met de autochtonen, zouden de immigranten de schok van de vergrijzing kunnen helpen temperen.

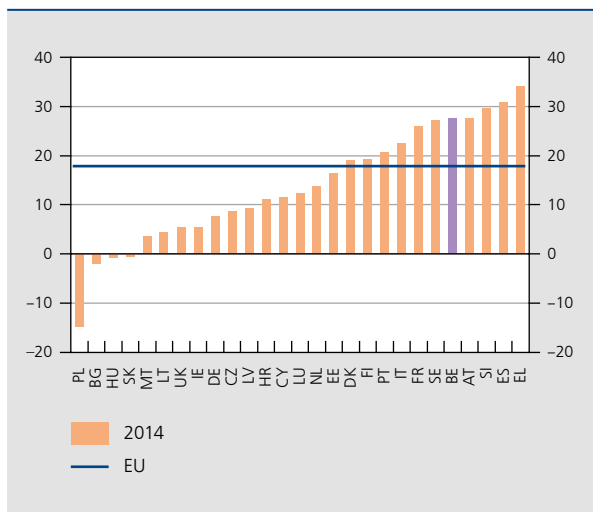
Tal van onderzoekers hebben getracht de netto fiscale impact voor het gastland te ramen. In de meeste OESO-landen gaat het, in procenten bbp, om een gering effect. Gemiddeld beschouwd, zou het rond nul liggen en tussen -1% en +1% bbp schommelen (Rowthorn 2008, OECD 2013, Vargas-Silva 2015). Die ramingen hangen sterk af van de mate waarin de immigranten op de arbeidsmarkt zijn ingeschakeld. Zo wijst de OESO er in haar verslag 2013 op dat de minder gunstige netto fiscale positie⁽¹⁾ van de immigranten bijna uitsluitend toe te schrijven is aan een kleinere fiscale bijdrage, veeleer dan aan een groter beroep op de sociale voordelen.

De sociale stelsels die in de verschillende gastlanden van kracht zijn, doen ook tal van vragen rijzen over de soorten immigranten die ze aantrekken, maar ook omtrent het meer of minder intensieve gebruik van sociale uitkeringen door de migranten. Cohen en Razin (2008) hebben voor de OESO-landen een theoretisch model en een raming ontwikkeld om na te gaan welk effect een guller sociaal stelsel heeft op het scholingsverloop van de immigranten. Indien deze laatste vrije toegang hebben tot het grondgebied, zou het effect negatief zijn. Gullere sociale stelsels zouden veeleer laaggeschoolde immigranten aantrekken aangezien ze minder bijdragen dan ze ontvangen.

Hoewel iemand die naar een gastland wil trekken, zijn beslissing in theorie kan afstemmen op het sociaal stelsel in dat land, blijkt dat de vaakst aangewende criteria samenhangen met de werkloosheids- en loonverschillen ten opzichte van het land van herkomst, met het bestaan van sociale netwerken en met de geografische nabijheid (Giulietti 2014). Heel wat empirische studies tonen trouwens aan dat immigranten niet noodzakelijk meer sociale bijstand ontvangen dan autochtonen (Barrett, Maitre 2011). Dustmann en Frattini (2014) hebben voor Groot-Brittannië zelfs aangetoond dat immigranten doorgaans minder maatschappelijke voordelen genieten dan autochtonen. Uit de analyse van Turkse immigranten in Duitsland door Riphahn, Sander en Wunder (2013) blijkt dat ze meer dan de autochtonen geneigd waren om gebruik te maken van de sociale stelsels, maar dat verschil verdwijnt wanneer rekening wordt gehouden met de sociale en demografische kenmerken van de bevolkingsgroepen.

(1) De netto fiscale positie is het verschil tussen wat een persoon oplevert aan belastingen en wat hij kost aan uitgaven.

GRAFIEK 4 VERSCHIL IN RISICO OP ARMOEDE OF SOCIALE UITSLUITING TUSSEN STAATSBURGERS EN BUITENLANDERS
(in procentpunt, bevolking van 18 jaar en ouder)



Bron: EC.

Immigranten dreigen nochtans vaker in armoede terecht te komen. In 2014, bijvoorbeeld, liep in België 45,5% van de buitenlanders ouder dan 18 jaar het risico op armoede of sociale uitsluiting, tegen 17,8% van de Belgen. Het Europese gemiddelde bedraagt 40,6% voor de buitenlanders en 22,7% voor de autochtonen.

2.2 Beoordeling van de impact van de huidige crisis voor België

Op basis van eerder onderzoek en van de ramingen van internationale instellingen en een reeks hypothesen met betrekking tot België wordt in dit artikel getracht na te gaan wat de impact is van de komst van vluchtelingen op de Belgische economie en meer bepaald op het bruto binnenlands product, de werkgelegenheid, de werkloosheid en het begrotingssaldo. In een eerste paragraaf worden het model en de gebruikte hypothesen toegelicht. Vervolgens worden de resultaten voorgesteld en wordt een vergelijking gemaakt met de ramingen van internationale instellingen zoals de Europese Commissie (EC), het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).

Hypothesen en methodologie

Vanwege de instabiliteit in de voornaamste landen waar de vluchtelingen vandaan komen en gelet op

hun groeiend aantal in landen zoals Turkije, Libanon en Jordanië, maar ook Hongarije, Italië en Griekenland, mag worden verwacht dat het aantal asielaanvragen in België in 2016 hoog zal blijven, hoewel er sedert januari 2016 een duidelijke vertraging voelbaar is. Het aantal aanvragen wordt dus voor 2015 en 2016 min of meer identiek geacht, nl. respectievelijk 44 800 en 45 400, en tegen 2017 wordt uitgegaan van een normalisering op 18 500 immigranten. In het gebruikte model wordt enkel het aantal extra asielaanvragen ten opzichte van een klassieke situatie in aanmerking genomen. De opgetekende schok omvat dus enkel het aantal asielaanvragen dat boven het tussen 2008 en 2014 opgetekende gemiddelde uitkwam, namelijk ongeveer 1 500 per maand.

Om de schok in het arbeidsaanbod te definiëren, worden enkel de vluchtelingen tussen 15 en 64 jaar in aanmerking genomen. Van die populatie zal slechts een zeker percentage het statuut van vluchteling krijgen en permanent in België kunnen blijven. Voor 2015 en 2016 bedraagt de gemiddelde erkenningsgraad 61%; in 2014 was dat 47%. In de veronderstelling dat, was die golf van migranten er niet gekomen, het percentage op het peil van 2014 zou zijn gebleven, worden de extra asielaanvragen gemiddeld beschouwd voor 75% aanvaard. Dit lijkt niet irrealistisch, aangezien in België heel veel Syriërs en Irakezen aankomen en hun erkenningsgraad respectievelijk 98% en 72% belooft.

Zodra deze vluchtelingen worden meegeteld in de bevolking op arbeidsleeftijd, dient men hun werkgelegenheids- en werkloosheidsgraad te kennen om de beroepsbevolking te bepalen. Volgens de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten (EAK) bedragen de werkgelegenheids- en de werkloosheidsgraad van de immigranten, na een verblijf van vijf jaar in België, respectievelijk ongeveer 40% en 16% van de bevolking op arbeidsleeftijd. Terwijl de werkgelegenheidsgraad geleidelijk toeneemt, blijft de werkloosheidsgraad gedurende de hele periode relatief constant. Beide percentages gelden pas na een termijn van vier maanden, wat overeenstemt met de wachttijd die nodig is om een arbeidsvergunning te krijgen.

Ook gezinshereniging wordt in de ramingen in aanmerking genomen. Gezinsshereniging is pas mogelijk nadat het statuut van vluchteling is verkregen. Enkel rechtstreekse bloedverwanten (opgaande en/of neergaande lijn) zijn gerechtigd een aanvraag tot gezinshereniging in te dienen. Vervolgens neemt de afhandeling van het dossier ongeveer 17 maanden in beslag. Volgens de gegevens van Fedasil is ongeveer 50% van de vluchtelingen momenteel alleenstaand en mag worden aangenomen dat zij hun gezin willen laten overkomen. Voorts is volgens de FOD Binnenlandse Zaken bij een gezinshereniging

63 % van de gezinsleden jonger dan 14 jaar. Het model impliceert derhalve een extra instroom, na ongeveer twee jaar, van drie personen per alleenstaande vluchteling, waarvan er twee worden beschouwd als minderjarig en één tot de bevolking op arbeidsleeftijd wordt gerekend. Voor die personen gelden dezelfde hypothesen inzake intrede op de arbeidsmarkt als voor de vluchtelingen. De wet op de gezinshereniging van de niet-Europese immigranten is recentelijk gewijzigd. Terwijl ze voordien een onbeperkte verblijfsvergunning konden verkrijgen na drie jaar aanwezigheid op het grondgebied, is die termijn op 14 april 2016 met twee jaar verlengd teneinde hem in overeenstemming te brengen met de regels die gelden voor de Europese immigranten. Ieder individu betrokken bij een gezinshereniging moet nu, ongeacht zijn/haar nationaliteit, vijf jaar wachten vooraleer hij/zij aanspraak kan maken op een permanente vergunning.

Op basis van vooraf gekalibreerde werkhypothesen en het econometrisch kwartaalmodel 'Noname' van de Bank, werd een raming gemaakt van de macro-economische impact van de vluchtelingencrisis op de Belgische economie op korte en middellange termijn. Aan de hand van het gedragspatroon van een gemiddelde consument, werknemer, firma, spaarder, investeerder enz. beschrijft dat model de belangrijkste sectoren van de Belgische economie op een relatief hoog aggregatieniveau. Zo hebben de verschillende schokken hun typische uitwerking op de Belgische economie en daardoor kunnen, naast de eerder boekhoudkundige aggregatie van de verschillende directe effecten, ook tweederonde-effecten in aanmerking worden genomen. Door de sterk vereenvoudigde voorstelling van de werking van de totale Belgische economie kunnen

de resultaten het best als 'indicatief' worden beschouwd. Ze worden hier voorgesteld voor zover ze verschillen van die in een basisscenario waarbij geen rekening wordt gehouden met de impact van de vluchtelingencrisis. Meer in het bijzonder betekent dit ook dat in deze berekeningen niet alle nieuwe asielzoekers in aanmerking werden genomen, maar enkel het aantal asielzoekers dat uitstijgt boven het tussen 2008 en 2014 opgetekende jaarlijkse gemiddelde. Deze laatsten worden verondersteld reeds deel uit te maken van het basisscenario.

In deze berekeningen werd ervan uitgegaan dat de schok in het arbeidsaanbod het loonvormingsproces niet macro-economisch zal beïnvloeden, waardoor in dit scenario geen nieuwe prijs- en concurrentie-effecten zullen ontstaan. Deze hypothese spoort niet enkel met de bevindingen in de recente literatuur, maar tevens met zowel de neerwaartse rigiditeit van de lonen als het bestaan van een bij CAO vastgelegd minimumloon in ons land.

Voor de noodopvang van de vluchtelingen moet de overheid tijdelijk extra goederen en diensten aankopen in de private sector. Het kan daarbij gaan om kosten verbonden aan het inzetten van extra personeel, maar ook om de aankoop van tenten, voedsel, het huren van extra accommodatie en dergelijke. Zulke uitgaven voeren de overheidsconsumptie op. Aangezien deze laatste een van de finale vraagcomponenten is, doet ze (voor zover in België aangekocht) de groei rechtstreeks toenemen, waardoor het overheidssaldo in eerste instantie zal verslechteren. Voor die additionele uitgaven zijn, voor respectievelijk 2015, 2016 en 2017, extra voorzieningen nodig ten belope van € 134, 608 en 304 miljoen. Daarbij

TABEL 3 OVERZICHT VAN DE IN HET MODEL OPGENOMEN INPUTS

(gecumuleerde verschillen t.o.v. het basisscenario; jaargemiddelden; ex ante; in personen, tenzij anders vermeld)

	Korte termijn		Middellange termijn
	2015	2016	2020
Totale bevolking	+10 000	+37 900	+113 900
Bevolking op arbeidsleeftijd	+1 800	+18 800	+57 600
Beroepsbevolking	+400	+6 000	+30 100
Werkende bevolking	+100	+3 000	+20 800
Werkloze bevolking	+300	+3 000	+9 300
Inactieve bevolking	+1 400	+12 800	+27 500
Overdrachten aan huishoudens (in € miljoen, niet-gecumuleerd)	+20	+185	+472
Overheidsconsumptie (in € miljoen, niet-gecumuleerd)	+134	+608	+0

Bronnen: EC, CGVS, Begrotingsdocumenten, NBB.

zij vermeld dat het stabiliteits- en groei-pact de lidstaten enige bewegingsruimte biedt, die hen in principe in staat stelt de uitgaven te verrichten die een gevolg zijn van de uitzonderlijke toestroom van asielzoekers, zonder hun financiën met een overeenstemmend bedrag te moeten saneren. Volgens het preventieve gedeelte van het pact mag een land tijdelijk afwijken van zijn aanpassingstraject naar de middellangetermijndoelstelling, meer bepaald indien de afwijking het gevolg is van ongebruikelijke omstandigheden buiten de wil van de lidstaat en ze een aanzienlijk negatief effect sorteert op de financiële situatie van de overheid.

De belangrijkste informatie die het model nodig heeft, is de nettoreactie van de arbeidsmarkt op de exogene toename van de bevolking. Nieuwe werkzoekenden hebben daarbij, na verloop van tijd, recht op een werkloosheidsuitkering, terwijl personen die ook effectief een baan vinden een loon ontvangen. Andere vluchtelingen kunnen een recht laten gelden op sociale bijstand. Deze drie componenten verhogen stuk voor stuk het beschikbaar gezinsinkomen, waardoor er mag worden van uitgegaan dat de particuliere consumptie in ongeveer dezelfde verhouding zal toenemen. Er zij opgemerkt dat de Belgische regering, op basis van de gemiddelde bedragen van de werkloosheidsuitkeringen en het leefloon, in 2016 ongeveer € 185 miljoen extra zou moeten uitgeven. De uitgaven zullen in 2019 een hoogtepunt bereiken met € 493 miljoen. Vervolgens zullen ze geleidelijk teruglopen naarmate de inschakeling op de arbeidsmarkt vordert. In 2020 zullen ze € 472 miljoen belopen.

Resultaten van het model en internationale vergelijking

Door allerhande juridische en economische verdragen, kan een dergelijke opvang van vluchtelingen op de arbeidsmarkt een tijd op zich laten wachten. In deze berekeningen is ervan uitgegaan dat op korte termijn, dat is in de periode 2015-2016, slechts zo'n 3 900 vluchtelingen een baan zullen hebben gevonden. De bescheiden extra groei-impuls aan de Belgische economie die voor 2015 en 2016 op 0,14 procentpunt wordt berekend, is echter grotendeels afkomstig van de extra overheidsconsumptie. Ongeveer op het ogenblik dat de groei-bijdrage daarvan zal wegvallen, zal de groei veeleer worden ondersteund door extra particuliere consumptie en door de afgeleide investeringsvraag die daarvoor nodig is. Voor de middellange termijn werd er in deze berekeningen van uitgegaan dat van de zowat 28 900 extra personen die zich op de arbeidsmarkt zullen hebben begeven, zo'n 21 100 een baan zullen hebben gevonden. Daardoor zal het werkloosheidspercentage tegen 2020 met wel

TABEL 4 MACRO-ECONOMISCHE RAMINGEN
(gecumuleerde verschillen t.o.v. het basisscenario, jaargemiddelden)

	Korte termijn		Middel-lange termijn
	2015	2016	2020
Bbp (in veranderingspercentages)	0,03	0,14	0,17
Werkgelegenheid (in personen) . .	200	3 900	21 100
Werkloosheid (in procentpunt) . .	0,00	0,03	0,12
Primair saldo (in % bbp, niet gecumuleerd) . .	-0,04	-0,16	0,04

Bron: NBB.

0,12 procentpunt opgelopen zijn. Als gevolg van deze extra banencreatie en de tweederonde-effecten die er het gevolg van zijn, mag worden verwacht dat het niveau van het bbp in 2020 zo'n 0,17 % hoger zal liggen dan in het basisscenario.

Het is op korte termijn dat de supplementaire uitgaven voor overheidsconsumptie, de werkloosheidsbijdragen en de uitgaven voor leefloon het zwaarste probleem zijn voor de overheidsbegroting. Uit de berekeningen blijkt voor 2016 een verslechtering van het primair overheidssaldo met circa 0,16 % bbp. Naarmate de extra uitgaven voor overheidsconsumptie wegvallen en steeds meer personen een baan vinden, nemen niet enkel de uitgaven af, maar stijgen de indirecte belastingen als gevolg van de extra particuliere consumptie, de fiscale en parafiscale ontvangsten als gevolg van de gestegen loonsom en, tot slot, ook de bedrijfsbelastingen als gevolg van de licht gestegen bedrijfswinsten. Op middellange termijn zou daardoor, ten opzichte van een basisscenario, het primair overheidssaldo zelfs licht kunnen verbeteren.

Versillende internationale instellingen hebben de macro-economische impact geraamd van de recente toestroom van vluchtelingen in de Europese Unie en meer bepaald in Duitsland. Hoewel sommige hypothesen niet volledig gelijk zijn aan de hier gemaakte ramingen voor België, zijn hun resultaten op korte en middellange termijn relatief vergelijkbaar met de onze, namelijk een vrijwel verwaarloosbaar effect voor 2015 en 2016 in de EU en een iets krachtiger impact in 2020, met een verandering van het bbp ten belope van 0,2 tot 0,3 %. De resultaten voor Duitsland vallen hoger uit, met een effect dat oploopt

TABEL 5 RESULTATEN VAN DE DOOR DE INTERNATIONALE INSTELLINGEN GEMAAKTE RAMINGEN OP HET BBP
(in gecumuleerde veranderingspercentages t.o.v. het basisscenario)

	Europese unie			Duitsland		
	EC	IMF	OESO	EC	IMF	OESO
Impact op korte termijn						
2015	0,06 – 0,09	0,05	n.	0,12 – 0,16	n.	0,25
2016	0,14 – 0,21	0,09	0,1 – 0,2	0,31 – 0,43	n.	0,5
Impact op middellange termijn						
2020	0,17 – 0,26	0,2 – 0,3	n.	0,47 – 0,72	0,5	n.

Bronnen: EC, IMF, OESO.

tot 0,5 % in 2016 en 0,7 % in 2020. Dat hoeft niet te verwonderen, gelet op het grote aantal asielzoekers dat Duitsland opvangt.

3. Inschakeling van de immigranten op de Belgische arbeidsmarkt

De hierboven toegelichte resultaten hangen in hoge mate af van de veronderstelling dat personen van buitenlandse origine ingeschakeld worden op de arbeidsmarkt. In België hebben immigranten evenwel minder vaak een baan en zijn ze meer dan de autochtone bevolking als laaggeschoolden aan de slag, met minder gunstige arbeidsvoorwaarden. Er zijn verschillende obstakels die hun inschakeling op de arbeidsmarkt in de weg staan, bijvoorbeeld de erkenning van hun diploma, het gebrek aan kennis van de taal, het ontbreken van netwerken of discriminatie. Hoewel er ter zake reeds maatregelen zijn genomen, is er nog heel wat ruimte voor en nood aan verbetering.

3.1 Werkgelegenheidsgraad en arbeidskwaliteit

Overall in Europa zijn immigranten doorgaans minder sterk aanwezig op de arbeidsmarkt dan autochtone burgers; in 2014 was er, gemiddeld beschouwd, een verschil in werkgelegenheidsgraad van 6,8 procentpunt voor de 20- tot 64-jarigen. Binnen de immigrantenbevolking zijn er echter twee groepen: de Europese staatsburgers van wie de werkgelegenheidsgraad zeer nauw aansluit bij die van de autochtonen en de niet-Europese staatsburgers die veel moeilijker werk vinden en voor wie het verschil

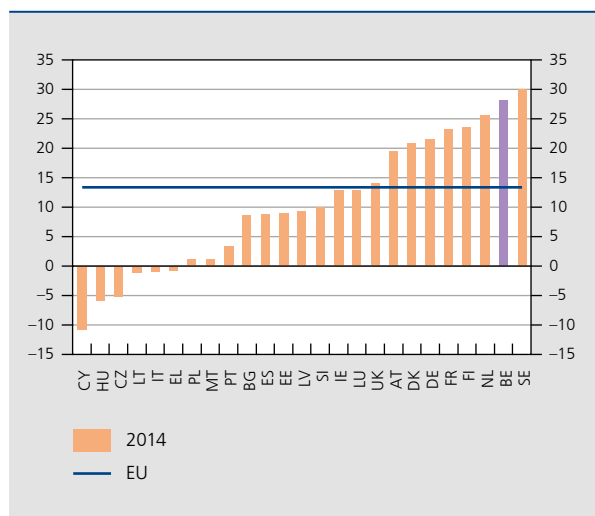
in werkgelegenheidsgraad in de EU gemiddeld ongeveer 13,4 procentpunt belooft.

In België lieten de niet-Europese immigranten tussen 20 en 64 jaar in 2014 een werkgelegenheidsgraad optekenen van 40,5 %, tegen 68,6 % voor Belgische staatsburgers, dat is een verschil van 28,1 procentpunt. Van alle EU-landen is België, op Zweden na, het land met het grootste verschil ter zake.

Immigranten zijn niet alleen minder aanwezig op de arbeidsmarkt, ze oefenen ook vaker dan autochtonen laaggekwalificeerde banen met tijdelijke arbeidsovereenkomsten uit, waarvoor ze te hoog zijn opgeleid. Volgens de EAK van 2014 had in België 25 % van de geïmmigreerde werknemers van de eerste generatie een laaggekwalificeerde baan, tegen slechts 9 % van de personen van Belgische origine. Dat verschil valt deels te verklaren door het feit dat hun scholingsniveau gemiddeld beschouwd minder hoog is dan dat van de Belgen (25 % van de autochtonen van 15 tot 64 jaar is laaggeschoold, tegen 40 % van de immigranten van de eerste generatie). Dit neemt niet weg dat immigranten vaker te hoog geschoold zijn voor het gevraagde werk: 20 % van die werknemers vinden dat ze meer vaardigheden hebben dan wat voor hun functie is vereist, tegen slechts 8 % van de autochtonen. Dat percentage vermindert niet volgens het behaalde diploma, aangezien 26 % van de immigranten van de eerste generatie met een diploma van het hoger onderwijs zich te hoog geschoold acht voor de huidige baan. Een en ander komt doordat ze hun in het land van herkomst verworven menselijk kapitaal moeilijk kunnen benutten, alsook door hun gebrek aan kennis van de landstaal of door discriminatie. De aldus gecreëerde mismatch inzake

GRAFIEK 5 VERSCHIL IN WERKGELEGENHEIDSGRAAD TUSSEN EIGEN EN NIET-EUROPESE STAATSBURGERS

(in procentpunt, bevolking van 20 tot 64 jaar)



Bron: EC.

vaardigheden veroorzaakt een minder goede werking van de arbeidsmarkt en mogelijk een minder gunstige economische groei (Piracha, Vadean 2012).

Die personen van buitenlandse origine werken ook vaker met tijdelijke arbeidsovereenkomsten (17%, tegen 7% van de autochtonen). Dat resultaat wordt bevestigd door het verslag betreffende de socio-economische monitoring van de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, dat wijst op een oververtegenwoordiging van personen van buitenlandse origine in de uitzendarbeid. Ook de bedrijfstak is belangrijk aangezien die personen sterker vertegenwoordigd zijn in de horeca en in de schoonmaak en, in veel mindere mate, in de overheidsdiensten en het onderwijs. Aangezien vast werk bij de overheid enkel toegankelijk is voor Belgen en Europese staatsburgers, hoeft zulks niet te verwonderen. Uit al deze gegevens samen blijkt dat er bij de niet-Europese buitenlanders meer arbeiders zijn en dat een hoger percentage van hen een laag loon heeft.

3.2 Obstakels voor de werkgelegenheid

Diverse factoren kunnen verklaren waarom personen van buitenlandse origine moeilijker op de arbeidsmarkt kunnen integreren. Zo zijn er onder meer het scholingsniveau en de problemen met de erkenning van de vaardigheden, het gebrek aan kennis van een van de landstalen, een ontoereikend menselijk en cultureel kapitaal dat

in het gastland specifiek vereist is, het gewest waar ze wonen, de lage arbeidsmarktparticipatie van vrouwen of discriminatie.

Wat de drie Belgische gewesten betreft, is de werkgelegenheidsgraad van de niet-Europese buitenlanders het hoogst in Vlaanderen, met bijna 45%, hoewel het verschil met de autochtonen aanzienlijk blijft, namelijk 28,1 procentpunt. In Brussel en Wallonië is de werkgelegenheidsgraad niet alleen voor de buitenlanders lager, maar ook voor de Belgen. Dit doet vermoeden dat de betere integratie in Vlaanderen voor een deel toe te schrijven is aan de economische situatie in dat gewest.

Opvallend is de positie van vrouwen die afkomstig zijn uit landen van buiten de EU; hun werkgelegenheidsgraad bedraagt slechts 30,3%, tegen 64,7% voor de Belgen en 60,5% voor de Europese burgers. Deze situatie valt onder meer te verklaren door de geringe aanwezigheid van vrouwen op de arbeidsmarkt in sommige landen van herkomst. Blau, Kahn en Papps (2011) hebben de arbeidsmarktparticipatie van vrouwen in de Verenigde Staten onderzocht en zijn tot de bevinding gekomen dat vrouwen afkomstig uit een land waar de arbeidsmarktparticipatie van vrouwen hoog is, ook meer geneigd zullen zijn om in het gastland te werken, terwijl het omgekeerde geldt als er in het thuisland slechts een gering arbeidsaanbod is voor vrouwen. Een tweede reden voor inactiviteit kan de verantwoordelijkheid voor het gezin zijn. Alleenstaande vrouwen met kinderen hebben immers de kleinste kans op een actieve loopbaan vergeleken met alleenstaande vrouwen zonder kinderen of vrouwen die deel uitmaken van een koppel met of zonder kinderen, en dat ongeacht hun nationaliteit (Rea, Wets 2015).

Het gebrek aan menselijk en cultureel kapitaal dat in het gastland specifiek vereist is, kan mettertijd geleidelijk afnemen, wat de kansen om op de arbeidsmarkt te integreren mede kan vergroten. De werkgelegenheidsgraad vertoont de facto de neiging toe te nemen naarmate het verblijf in België langer duurt. Zo stellen Rea en Wets (2015) in hun studie over de asielaanvragen in België vast dat de werkgelegenheidsgraad van de vluchtelingen vier jaar na hun aankomst in het land een nettostijging vertoont. Het verwerven van de Belgische nationaliteit lijkt bovendien de inschakeling op de arbeidsmarkt te bevorderen en het risico op inactiviteit te verkleinen.

Wat de waarneembare kenmerken van de immigranten betreft, ten slotte, kan het scholingsniveau een bepaalde rol spelen. Algemeen beschouwd, ligt de werkgelegenheidsgraad van laaggeschoolden onder die van de andere bevolkingscategorieën. Voor de niet-Europese staatsburgers bedraagt hij slechts 33%, tegen 48% voor

TABEL 6 WERKGELEGENHEIDSGRAAD VOLGENS NATIONALITEIT, GEWEST, GESLACHT, SCHOLINGSNIVEAU EN VERBLIJFSDUUR IN BELGIË
(in % van de bevolking van 20 tot 64 jaar, 2014)

	Nationale onderdanen	EU-staatsburgers	Niet-EU-staatsburgers
Totaal	68,6	65,7	40,5
Gewesten			
Brussel	58,6	70,1	40,6
Vlaanderen	72,9	70,3	44,8
Wallonië	63,2	56,3	32,1
Geslacht			
Mannen	72,6	70,6	51,2
Vrouwen	64,7	60,5	30,3
Verblijfsduur⁽¹⁾			
Van 1 tot 5 jaar	–	69,6	40,5
Van 6 tot 10 jaar	–	71,9	48,5
Meer dan 10 jaar	–	61,6	51,3
Scholingsniveau			
Laaggeschoold	47,6	49,3	33,0
Middengeschoold	68,2	64,2	42,6
Hooggeschoold	83,0	81,0	52,9

Bron: EC.

(1) Berekend op basis van het geboorteland en niet van de nationaliteit teneinde het potentieel selectie-effect te vermijden: de personen die na tien jaar nog niet over de nationaliteit beschikken, zijn wellicht ook minder goed geïntegreerd. Dat geldt vooral voor de niet-Europese staatsburgers die meer geneigd zijn de Belgische nationaliteit aan te vragen.

de nationale burgers. Daarbij zij onder meer vermeld dat 48 % van de in België wonende niet-Europese buitenlanders tot die laaggeschoolde categorie behoort, terwijl dat voor maar 24 % van de Belgen geldt. Hoewel een hoog scholingsniveau buitenlanders gunstiger vooruitzichten op vast werk biedt, wordt hun inschakeling op de arbeidsmarkt er echter niet noemenswaardig beter door (Feld, Nantcho, Perin 2006): terwijl de werkgelegenheidsgraad van hooggeschoolde Belgische werknemers meer dan 80 % belooft, komt die van de niet-Europese staatsburgers amper boven de 50 % uit.

Dat probleem heeft voor een deel te maken met de erkenning van buitenlandse diploma's en met de waardering ervan op de Belgische markt. Zo beschikten 37 van de 54 vluchtelingen die in het kader van een studie van Caritas International (2014) werden geïnterviewd, over een diploma van het secundair of het hoger onderwijs, maar slechts negen van hen hadden de gelijkwaardigheid

(1) Gegevens uit de enquêtes naar de arbeidskrachten, ad-hocmodule 2014.

aangevraagd. De daarvoor aangehaalde redenen waren ten eerste de kostprijs van de aanvraag, vervolgens de zeer lange wachttijd vooraleer een antwoord mag worden verwacht en, ten slotte, het feit dat ze niet in het bezit waren van hun origineel diploma en ze er, vanwege de geopolitieke instabiliteit in hun land van herkomst, geen kopie konden van aanvragen. Voorts blijkt dat diploma's die in het buitenland zijn behaald, op de arbeidsmarkt van het gastland minder worden gewaardeerd. Arbeit en Warren (2013) komen in hun analyse over de Verenigde Staten tot de bevinding dat immigranten met een buitenlands diploma minder vaak aan het werk zijn dan immigranten met een Amerikaans diploma en dat ze vaak ook minder goed worden betaald (hun loon ligt voor de vrouwen 17 % lager en voor de mannen 11 %).

Bij immigranten heeft het lagere scholingsniveau van de ouders een weerslag op de kinderen. Bijna de helft van de geïmmigreerde kinderen met laaggeschoolde ouders zal, in het gunstigste geval, zelf ook in het bezit zijn van een diploma van de eerste cyclus van het secundair onderwijs⁽¹⁾. Dat percentage bedraagt 11,7 procentpunt minder voor zij die in België geboren zijn uit ouders die zelf ook reeds in ons land het levenslicht zagen. Volgens de door de OESO uitgevoerde PISA-studie bestaat er een groot verschil in resultaten tussen de leerlingen met een migratieverleden en de anderen, zelfs nadat de cijfers gezuiverd zijn voor het sociaaleconomisch statuut van de ouders. Immigranten volgen ook vaker les in sociaaleconomisch benadeelde scholen. Uit diezelfde studie blijkt dat in de OESO-landen gemiddeld beschouwd slechts 6 % van

TABEL 7 INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE PISA-INDICATOREN
(2012)

	Verschil in wiskundecijfers tussen geïmmigreerde en niet-geïmmigreerde studenten ⁽¹⁾	Percentage studenten in sociaaleconomisch benadeelde scholen	
		Totaal	Bij de immigranten
BE	52 (455)	29	47
DE	25 (475)	28	58
FR	37 (441)	n.	n.
NL	35 (474)	23	51
DK	40 (442)	21	56
FI	65 (439)	16	25
SE	40 (432)	18	36
OESO	21 (462)	26	37

Bron: OESO.

(1) Met inachtname van het sociaaleconomisch statuut van de ouders, tussen haakjes de gemiddelde score die jonge immigranten behaalden voor wiskunde.

de geïmmigreerde studenten met een nadelige sociaal-economische situatie tot de 'top performers' behoort, tegen 12 % voor hun autochtone medeleerlingen. De niet-Europese leerlingen verlaten ook in grotere getale de school. Bij de 15- tot 24-jarigen volgt 23,7 % van de niet-EU-staatsburgers geen opleiding of studie en ze zijn evenmin aan het werk (NEET – Neither in employment nor in education and training). Voor de Belgen belooft dat percentage slechts 11,3 %.

De waarneembare kenmerken van de immigranten, zoals leeftijd, geslacht, het gewest waar ze wonen, het scholingsniveau of de professionele vaardigheden, zijn niet de enige factoren die het verschil in werkgelegenheidsgraad ten opzichte van de autochtonen verklaren. Dat verschil is blijikbaar ook voor een deel toe te schrijven aan andere niet-waarneembare factoren, zoals de voorkeuren van individuen, netwerkeffecten of discriminatie. Corluy en Verbist (2014) hebben gebruik gemaakt van een Oaxaca-Blinder-uitsplitsing om het verklaarde gedeelte te meten van het verschil in werkgelegenheidsgraad tussen immigranten en zij die in België geboren zijn. Ze oordelen dat voor de Europese staatsburgers driekwart van dat verschil toe te schrijven is aan waargenomen kenmerken die afwijken van die van de autochtonen. Dat percentage loopt terug tot slechts een derde wanneer ze personen van niet-Europese afkomst bestuderen.

Tal van auteurs hebben getracht na te gaan in hoeverre dat verschil verband houdt met discriminatie. Ze hebben daartoe een experiment uitgevoerd waarbij ze curricula vitae sturen met dezelfde individuele kenmerken maar met verschillende namen, die hetzij autochtoon hetzij buitenlands klinken. In Duitsland schatten Kaas en Manger (2011) dat iemand met een Duitse naam 14 % meer kans maakt om te worden uitgenodigd voor een interview. Andriessen *et al.* (2012) merken tevens op dat er geen onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende etnische minderheden, maar wel tussen buitenlanders en Duitsers. Bovendien zou de discriminatie des te scherper zijn wanneer het een baan betreft die contacten met de cliënteel behelst. Dezelfde conclusies worden getrokken door Oreopoulos (2011) voor Canada en door Carlsson en Rooth (2008) voor Zweden met een aanzienlijk geringere respons wanneer de kandidaat een buitenlandse naam heeft. De omvang van de discriminatie zou afhangen van de moeilijkheid om de vacature te vervullen, maar ook van de afkomst van de manager van de onderneming. Wanneer zich voor een baan weinig kandidaten aanbieden, wordt het voor de werkgever een dure zaak om een deel van de bevolking uit te sluiten, en is hij dus minder geneigd de kandidaten te discrimineren. Kan de betrekking daarentegen gemakkelijk worden vervuld, dan moeten buitenlanders tweemaal meer cv's sturen dan de

autochtonen (Baert *et al.* 2013). Daarnaast hebben managers de neiging werknemers van dezelfde afkomst als zichzelf in dienst te nemen (Aslund, Hensvik, Skans 2014). Aangezien te weinig immigranten een managementfunctie uitoefenen, verhoogt dat het risico op discriminatie.

3.3 Maatregelen voor de inschakeling van immigranten

Op federaal niveau heeft de FOD Personeel en Organisatie een actieplan opgesteld ter bevordering van de diversiteit. De cel Diversiteit is belast met de coördinatie van het diversiteitsbeleid van de federale overheid. Dat beleid berust op drie pijlers: (1) gelijkheid van mannen en vrouwen; (2) deelname van personen met een handicap aan de werkgelegenheid bij de overheid; (3) integratie van personen van buitenlandse origine in de overheidsadministratie. Alle FOD's en POD's hebben in 2006 het Diversiteitscharter ondertekend, waarbij de voorzitters een engagement aangaan voor gelijke kansen en diversiteit in de federale overheid. Tijdens de indienstnemingsprocedures ziet SELOR erop toe dat de selecties anoniem verlopen teneinde de doelgroepen niet te benadelen. Er zij evenwel opgemerkt dat de toegangsvoorwaarden voor overheidsfuncties anders zijn voor niet-Europese staatsburgers dan voor Belgen of Europeanen. Alleen contractuele banen (geen vaste benoeming en tijdelijke overeenkomsten) staan open voor niet-EU-staatsburgers.

De federale overheid heeft ook maatregelen genomen die gericht zijn op de gelijkheid van kansen in de economie in het algemeen. In de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg is een cel 'Multiculturele onderneming' actief, die etnische discriminatie op de arbeidsmarkt bestrijdt en de beroepssectoren en administratie bewust maakt van de noodzaak om informatie te verstrekken aan werknemers en werkgevers. Die cel beheert tevens het in 2006 ingevoerde label Gelijkheid Diversiteit. Dat label wordt toegekend aan ondernemingen die zich actief inzetten voor diversiteit en gelijkheid. Bedrijven die het label ontvangen, kunnen profiteren van de communicatiecampagnes van de overheid.

Vlaanderen was in 1995 het eerste gewest dat een inclusief en gecoördineerd diversiteitsbeleid uitstippelde. Centraal daarin staan de verbetering van het human-resourcesbeleid en de arbeidsorganisatie, alsook de creatie van nieuwe banen. Ook in het onderwijs wordt aandacht besteed aan gelijke kansen, namelijk via het GOK-decreet⁽¹⁾ van 2002. Dat decreet berust op drie pijlers: (1) recht op inschrijving: elke ouder heeft het recht zijn kind in te schrijven in een school naar keuze;

(1) GOK: Gelijke Onderwijskansen.

(2) ondersteuning: scholen moeten voor kansarme kinderen een versterkt ondersteuningsaanbod kunnen uitwerken; (3) overleg op maat: lokale overlegplatforms zorgen voor analyses, advies en bemiddeling. In 2006, ten slotte, stelde de Vlaamse overheid het project 'Diversiteitsmanagers' voor, waarmee ze initiatieven wil ondersteunen die gericht zijn op sociale integratie en diversiteitsbeheer. Ondernemingen die een diversiteitsproject voorstellen, kunnen daarvoor subsidies ontvangen.

In het Waals Gewest vatte de Waalse regering omstreeks eind 2006 de strijd tegen discriminatie aan. Het probleem wordt uit twee oogpunten benaderd: dat van de werknemer (of werkzoekende), en dat van de ondernemingen.

Aan de zijde van het arbeidsaanbod werd een reeks bijsturende maatregelen genomen inzake sociaalprofessionele inschakeling. Die maatregelen beoogden een betere integratie van kwetsbare personen, mensen die het slachtoffer zijn van discriminatie of die vervreemd zijn van de arbeidsmarkt. Aan de vraagzijde omvatten de maatregelen sancties in geval van discriminatie en ook stimuli ter aanmoediging en beloning van initiatieven op het vlak van diversiteit in ondernemingen en organisaties.

In het Ministerie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest is de cel Gelijke Kansen en Diversiteit belast met interne en externe opdrachten. Intern heeft de cel ten behoeve van het personeel een beleidsplan inzake diversiteit opgesteld

TABEL 8 INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE TOEGANG TOT DE ARBEIDSMARKT VOOR ASIELZOEKERS⁽¹⁾
(van de meest restrictieve toegang bovenaan tot de meeste soepele onderaan)

Land	Wachttijd	Voorafgaande test	Beperkt aantal bedrijfstakken		Beperkingen in de praktijk	
UK	1 jaar	Ja	Ja	Alleen knelpuntberoepen, niet met een zelfstandigenstatuut	Ja	Over het algemeen onbezoldigde arbeid
AT	3 maanden	Ja	Ja	Alleen toerisme, landbouw en bosbouw	Ja	Voorrang voor eigen en Europese staatsburgers, quota, maximaal 6 maanden, geen inschrijving mogelijk bij de diensten voor arbeidsbemiddeling
DE	3 maanden	Ja	Ja	Niet met een zelfstandigenstatuut	Ja	Niet mogelijk tijdens verblijf in opvangcentrum, arbeidskaart nodig, bewijs leveren van een werkaanbieding, na 15 maanden controle door de overheidsdiensten of er geen autochtoon of Europeaan beter aan de jobvereisten voldoet
EL	Onmiddellijk	Ja	Nee		Ja	Voorrang voor eigen en Europese staatsburgers en erkende vluchtelingen, tijdelijke arbeidskaart
SE	1 dag	Nee	Ja	Uitsluitend in ongeschoolde activiteiten	Ja	Toestemming om te werken zonder arbeidskaart, indien negatief antwoord bestaat mogelijkheid om over te schakelen naar economische migratie in geval van knelpuntberoep
FR	9 maanden	Nee	Nee		Ja	Tijdelijke arbeidskaart (maximaal 3 maanden), verlengbaar, bewijs leveren van werkaanbieding
BE	4 maanden	Nee	Nee		Ja	Voorlopige verblijfsvergunning tot het verkrijgen van het statuut van vluchteling, niet gelijkwaardigheid van diploma's en discriminatie op de arbeidsmarkt
IT	2 maanden	Nee	Nee		Ja	Moeilijkheden om een verblijfsvergunning te krijgen (noodzakelijk om te mogen werken), beperkt aantal inschakelingsprogramma's

Bron: AIDA.

(1) De landen worden geselecteerd volgens de werkgelegenheidsgraad van niet-Europese staatsburgers. De hoogste werkgelegenheidsgraad (of het kleinste verschil t.o.v. de autochtone inwoners) wordt opgetekend in het Verenigd Koninkrijk, Italië en Griekenland; de laagste (of het grootste verschil) in Zweden, Frankrijk, Duitsland en Oostenrijk. In de tabel worden de landen voorgesteld in volgorde van openheid van hun arbeidsmarkt voor asielzoekers (bestaan van een voorafgaande test of niet, beperking van de bedrijfstakken; termijn voor de toegang tot de arbeidsmarkt). Onderaan de lijst staan de landen die volgens deze theoretische criteria het soepelst zijn.

en doet ze aan bewustmaking, informatie en communicatie. Extern verzorgt ze de follow-up van de subsidiëring van Brusselse verenigingen voor projecten in het vlak van gelijke kansen en diversiteit. In overleg met Actiris draagt de cel ook bij tot de tenuitvoerlegging van het Territoriaal Pact voor de Werkgelegenheid van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Dat Pact omvat de diversiteitsplannen, het diversiteitscharter en de non-discriminatie bij indienstneming. Krachtens de diversiteitsplannen moet de arbeidsmarktparticipatie in verhouding staan tot de samenstelling van de beroepsbevolking. Bij de invoering van een diversiteitsbeleid kunnen ondernemingen twee jaar lang ondersteuning krijgen, zowel via een managementinstrument als financieel.

Voor het meer specifieke probleem van de asielzoekers hebben de drie gewesten een integratietraject uitgetekend, waarbij asielaanvragers binnen drie maanden na aankomst in ons land een onthaalmodule dienen te volgen. Die trajecten bestaan in Vlaanderen reeds tien jaar, maar Brussel heeft dat voorbeeld pas in juli 2013 gevolgd en Wallonië in februari 2014. Die trajecten zijn van cruciaal belang voor met name het aanleren van een van de landstalen. Volgens enquêtegegevens van 2014 beschouwde 24% van de werkzoekende immigranten van de eerste generatie hun gebrekkige taalvaardigheid als de belangrijkste belemmering om een baan te vinden.

Sinds september 2015 kunnen asielzoekers vier maanden na hun registratie bij de dienst Vreemdelingenzaken toetreden tot de arbeidsmarkt. Vroeger was dat zes maanden. Door die hervorming maakt België deel uit van de Europese landen waar asielzoekers het snelst een arbeidsvergunning kunnen krijgen. Die termijn is alleen korter in Griekenland en Zweden, waar asielzoekers onmiddellijk aan de slag kunnen, en in Oostenrijk en Duitsland, waar hij drie maanden bedraagt. De wachttijd belooft maximaal een jaar, zoals het geval is in Bulgarije, Frankrijk, Kroatië, Malta en het Verenigd Koninkrijk.

Anders dan in België, moeten asielzoekers in sommige landen een test afleggen om een arbeidsvergunning te kunnen krijgen. Die test dient niet noodzakelijk om de vaardigheden van de asielzoeker te beoordelen, maar veeleer om na te gaan of er geen eigen of Europese staatsburgers geïnteresseerd zijn in de beoogde functie. Andere courante beperkingen hebben betrekking op de looptijd van de arbeidsovereenkomsten of het aantal bedrijfstakingen waarin de asielzoekers aan de slag kunnen. Daarnaast zijn er beperkingen op de toegang tot het zelfstandigenstatuut, onder meer in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Ondanks het op één na grootste

verschil inzake werkgelegenheidsgraad voor niet-Europese staatsburgers, is de Belgische arbeidsmarkt dus soepeler wat toegangsmogelijkheden betreft.

Conclusie

De huidige vluchtelingengolf blijft voorlopig vergelijkbaar met bepaalde periodes in het verleden en ze maakt slechts een klein gedeelte uit van de jaarlijkse migratiestroom naar België. De impact op onze economie zou dus beperkt moeten blijven, aangezien de asielzoekers slechts 0,36% van de totale bevolking uitmaken, of 0,44% van de bevolking op arbeidsleeftijd en 0,52% van de beroepsbevolking. Die instroom brengt op dit ogenblik geen grote schok teweeg op de arbeidsmarkt. Ondanks de aanzienlijke kosten die eraan verbonden zijn op het vlak van huisvesting, materieel, opvang, enz., blijkt bovendien uit onze ramingen dat de begroting op middellange termijn en bij ongewijzigd beleid terug zal keren naar een evenwicht.

Om profijt te trekken van de economische voordelen die de asielzoekers ons land kunnen opleveren, moet in de eerste plaats werk worden gemaakt van hun inschakeling op de arbeidsmarkt. Gebeurt dat niet, dan lopen de nieuwkomers een groter risico om in de armoede terecht te komen of afhankelijk te worden van sociale bijstand, en dreigt het aandeel van zwartwerk toe te nemen. Er bestaan een aantal mogelijkheden om de verschillende obstakels weg te nemen waarmee migranten worden geconfronteerd bij het zoeken naar een baan. Om te beginnen, zou een stelselmatige erkenning van de in het land van herkomst behaalde diploma's het mogelijk maken hun kwalificatieniveau en vaardigheden voor de arbeidsmarkt beter te omschrijven. Mochten de vereiste documenten ontbreken, dan zou een gestandaardiseerd instrument kunnen worden ontwikkeld voor de beoordeling van de kwalificaties en vaardigheden.

Vervolgens is de kennis van ten minste een van de landstalen onontbeerlijk. Iedereen zou taalonderwijs moeten krijgen, zowel actieven als inactieven. Die taalopleiding zou ook gekoppeld kunnen worden aan een eerste beroepservaring. Een snelle inschakeling op de arbeidsmarkt zou ook kunnen worden bevorderd door opleidingen die voorzien in de behoeften van de ondernemingen en die aangepast zijn aan de vaardigheden van de migranten. Nieuwkomers zouden kunnen worden gespreid volgens de behoeften van de lokale markten, liever dan homogeen over het land te worden verdeeld. Tot slot moeten de schooltrajecten van migrantenkinderen worden verbeterd en dient gettovorming in sociaaleconomisch achtergestelde instellingen te worden vermeden.

Een snelle inschakeling op de arbeidsmarkt heeft gedurende de volledige loopbaan een gunstig effect op de participatie. Asielzoekers moeten dus snel een arbeidsvergunning kunnen bemachtigen. De invoering van een gerichte begeleiding tijdens de volledige asielprocedure, en nog meer na de toekenning van het vluchtelingenstatuut, blijft een essentieel instrument in de opvang van deze mensen. Voor migranten in het algemeen moet de werkgelegenheid bij de overheid worden bevorderd, en moeten tijdelijke contracten worden gestimuleerd aangezien deze laatste en springplank zijn naar stabielere banen.

Tot slot zouden de sociale maatregelen en het antidiscriminatiebeleid kunnen worden uitgebreid. In overleg met de sociale partners moeten systematischer

diversiteitsplannen worden opgesteld. Teneinde de werkgelegenheid van vrouwen en meer specifiek van moeders te bevorderen, zouden ouders beter moeten worden geïnformeerd over het bestaan van opvangstructuren voor jonge kinderen.

Meer dan andere EU-landen ondervindt België problemen bij de inschakeling van niet-Europese migranten op de arbeidsmarkt. De huidige toestroom van vluchtelingen heeft dat probleem opnieuw op de agenda gezet en biedt de gelegenheid om in een ruimer kader na te denken over maatregelen die erop gericht zijn de arbeidsmarktparticipatie te verhogen van deze ondervertegenwoordigde groep alsook van andere groepen met een ontoereikende participatiegraad zoals laaggeschoolden, jongeren of 55-plussers.

Bibliografie

- Akgunduz Y. E., M. Van Den Berg en W. Hassink (2015), *The impact of refugee crises on host labor markets: The case of the Syrian refugee crisis in Turkey*, IZA Discussion Papers 8841.
- Andriessen I., E. Nievers, J. Dagevos en L. Faulk (2012), 'Ethnic discrimination in the Dutch labor market: Its relationship with job characteristics and multiple group membership', *Work and Occupations*, 39(3), 237-269.
- Arbeit C. A. en J. R. Warren (2013), 'Labor market penalties for foreign degrees among college educated immigrants', *Social Science Research*, 42(3), 852-871.
- Aslund O., L. Hensvi en O. N. Skans (2014), 'Seeking similarity: How immigrants and natives manage in the labor market', *Journal of Labor Economics*, 32(3), 405-441.
- Baert S., B. Cockx, N. Gheyle en C. Vandamme (2013), *Do employers discriminate less if vacancies are difficult to fill? Evidence from a field experiment*, IZA Discussion Papers 7145.
- Barrett A. en B. Maître (2011), *Immigrant welfare receipt across Europe*, IZA Discussion Papers 5515.
- Bauer T., R. Flake en M. G. Sinning (2011), *Labor market effects of immigration: Evidence from neighborhood data*, IZA Discussion Papers 5707.
- Beerli A. en G. Peri (2015), *The labor market effects of opening the border: New evidence from Switzerland*, NBER Working Paper 21319.
- Blau F.D., L. M. Kahn en K. L. Papps (2011), 'Gender, source country characteristics, and labor market assimilation among immigrants', *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 43-58.
- Blau F. D. en L. M. Kahn (2012), *Immigration and the distribution of incomes*, NBER Working Paper 18515.
- Brucker H. en E. J. Jahn (2011), 'Migration and wage-setting: Reassessing the labor market effects of migration', *The Scandinavian Journal of Economics*, 113(2), 286-317.
- Cadena B. C. en B. K. Kovak (2013), *Immigrants equilibrate local labor markets: Evidence from the Great Recession*, NBER Working Paper 19272.
- Caritas International (2014), *Vluchteling zkt. job: Resultaten van een onderzoek naar opleiding en tewerkstelling bij vluchtelingen*.
- Carlsson M. en D. O. Rooth. (2008), *Is it your foreign name or foreign qualifications? An experimental study of ethnic discrimination in hiring*, IZA Discussion Papers 3810.
- CGVS (2015), *Asielstatistieken, Maandverslag*, december.
- Cohen A. en A. Razin (2008), *The skill composition of immigrants and the generosity of the welfare state: Free vs. policy controlled migration*, NBER Working Paper 14459.
- Corluy V. en G. Verbist (2014), *Can education bridge the gap? Education and the employment position of immigrants in Belgium*, Improve Discussion Paper 14/02.
- Cortes K.E. (2004), 'Are refugees different from economic immigrants? Some empirical evidence on the heterogeneity of immigrant groups in the United States', *The review of Economics and Statistics*, 86(2), 465-480.

- De la Rica S., A. Glitz en F. Ortega (2013), *Immigration in Europe: Trends, policies and empirical evidence*, IZA Discussion Papers 7778.
- Del Carpio X.V. en M. Wagner (2015), *The impact of Syrian refugees on the Turkish labor market*, World Bank Group, Policy Research Working Paper 7402.
- Docquier F., C. Ozden en G. Peri (2014), 'The labor market impact of immigration and emigration in OECD countries', *The Economic Journal*, 124(579), 1106-1145.
- Docquier F. en J. Machado (2015), *Crise des réfugiés: quelques clarifications s'imposent!*, UCL, Regards économiques 119.
- Dustmann C., T. Frattini en I. Preston (2008), *The effect of immigration along the distribution of wages*, Centre for Research and Analysis of Migration (CReAM), Department of Economics, University College London, Discussion Paper 0803.
- Dustmann C. en T. Frattini (2014), 'The fiscal effects of immigration to the UK', *The Economic Journal*, 124(580), F593-F643.
- EC (2015), *European Economic Forecast*, Institutional paper 011, November.
- Esipova N., J. Ray en R. Srinivasan (2011), *The world's potential migrants. Who they are, where they want to go, and why it matters*, Gallup Inc., Washington DC.
- FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, Interfederaal Gelijkekansencentrum (2015), *Socio economische Monitoring: arbeidsmarkt en origine*, Brussel, november.
- FPB (2016), *Demografische vooruitzichten – Vluchtelingeninstroom: toename van de demografische groei op korte termijn*, Economische analyses en vooruitzichten, Perscommuniqué, 14 maart.
- Feld S., M. Nantcho en S. Perin (2006), *Educational factors in the economic integration of the foreign population in Belgium*, European Population Conference.
- Friedberg R. M. (2001), 'The impact of mass migration on the Israeli labor market', *Quarterly Journal of Economics*, 116(4), 1373-1408.
- Giulietti C. (2014), *The welfare magnet hypothesis and the welfare take-up of migrants*, IZA World of Labor.
- Glitz A. (2012), 'The labor market impact of immigration: A quasi-experiment exploiting immigrant location rules in Germany', *Journal of Labor Economics*, 30(1), 175-213.
- IMF (2015a), *International migration: recent trends, economic impacts, and policy implications*, Staff background paper for G20 Surveillance note.
- IMF (2015b), *The refugee surge in Europe: Economic challenges*, Staff Discussion note.
- Izquierdo M., J. F. Jimeno en J. A. Rojas (2010), 'On the aggregate effects of immigration in Spain', *SERIEs*, 1(4), 409-432.
- Jeanfils Ph. en K. Burggraeve (2005), *Noname – A new quarterly model for Belgium*, NBB, Working paper 68.
- Kaas L. en Manger C. (2011), 'Ethnic discrimination in Germany's labour market: A field experiment', *German Economic Review*, 13(1), 1-20.
- Kahanec M. en K. F. Zimmermann (2008), *Migration in an Enlarged EU: A challenging solution?*, IZA Discussion Papers 3913.
- Kerr S. P. en W. R. Kerr (2011), *Economic impacts of immigration: A survey*, NBER Working Paper 16736.

Lemos S. en J. Portes (2008), *The impact of migration from the new European Union Member States on native workers*, London, Department of Work and Pensions, Working paper 52, Leeds, June.

OECD (2013), *The fiscal impact of immigration in OECD countries*, International Migration Outlook.

OECD (2015a), *Is this humanitarian migration crisis different?*, Migration Policy Debates 7.

OECD (2015b), *Economic Outlook*.

OECD (2015c), *Indicators of immigrant integration: Settling in*.

Okkerse L. (2008), 'How to measure labour market effects of immigration: A review', *Journal of Economic Surveys*, 22(1), 1-30.

Oreopoulos P. (2011), 'Why do skilled immigrants struggle in the labor market? A field experiment with thirteen thousand resumes', *American Economic Journal*, Economic Policy 3, 148-171.

Ottaviano G.I.P. en G. Peri (2005), *Rethinking the gains from immigration: Theory and evidence from the U.S.*, NBER Working Paper 11672.

Ottaviano G.I.P. en G. Peri (2012), 'Rethinking the effect of immigration on wages', *Journal of the European Economic Association*, 10(1), 152-197, February.

Piracha M. en F. Vadean (2012), *Migrant educational mismatch and the labour market*, IZA Discussion Papers 6414.

Rea A. en M. Martiniello (2012), *Brève histoire de l'immigration en Belgique*, Fédération Wallonie-Bruxelles, décembre.

Rea A. en J. Wets (2015), *La longue et sinueuse route menant à l'emploi*, European Migration Network.

Riphahn R. T., M. Sander en C. Wunder (2013), 'The welfare use of immigrants and natives in Germany: the case of Turkish immigrants', *International Journal of Manpower*, 34(1), 70-82.

Rowthorn R. (2008), 'The fiscal impacts of immigration on advanced economies', *Oxford Review of Economic Policy*, 24(3), 560-580.

Shapiro R. en J. Vellucci, (2010), *The impact of immigration and immigration reform on the wages of American workers*, New Policy Institute.

Smith C. L. (2012), 'The impact of low-skilled immigration on the youth labor market', *Journal of Labor Economics*, 30(1), 55-89.

Vargas-Silva C. (2015), *The fiscal impact of immigration in the UK*, The Migration Observatory at the University of Oxford, May.

Zavodny M. en P. M. Orrenius (2006), *Does immigration affect wages? A look at occupation-level evidence*, IZA Discussion Papers 2481.

Interne middelen, bankkrediet en andere financieringsbronnen: wat zijn de alternatieven voor de Belgische ondernemingen?

Ch. Piette
M.-D. Zachary

Inleiding

Net als elders speelt het bankwezen in België een cruciale rol in de financiering van de ondernemingen. De banken verstrekken de ondernemingen extra liquiditeiten in geval van tekorten en, nog belangrijker, ze verschaffen hun vaak de nodige middelen om te investeren in nieuwe productiecapaciteit. Hoewel de verschillende kredietvormen die de banken aanbieden ruimschoots voorzien in de behoeften van de ondernemingen, doen deze laatste ook vaak een beroep op andere financieringsbronnen.

Eén daarvan is interne financiering, of het gedeelte van de winst dat aan het einde van elk boekjaar wordt bestemd voor het eigen vermogen. Sommige ondernemingen die verbonden zijn aan Belgische of buitenlandse groepen, kunnen bovendien bij hun moeder- of zusterondernemingen aankloppen voor middelen in de vorm van maatschappelijk kapitaal of leningen tussen ondernemingen. De mogelijkheden zijn beperkter voor bedrijven die autonoom functioneren en die hun financieel draagvlak willen versterken, maar ook zij beschikken over alternatieven voor bancaire financiering.

Een van die alternatieven bestaat erin gebruik te maken van het spaargeld van de particulieren. Daartoe kunnen de ondernemingen in theorie aandelen of obligaties

uitgeven, maar over het algemeen doet slechts een zeer beperkt aantal ondernemingen, en dan vooral de grootste, een beroep op deze financieringswijze⁽¹⁾, hetzij wegens de moeilijke toegang tot de kapitaalmarkten, hetzij meestal eenvoudigweg omdat dit niet noodzakelijk wordt geacht. Een meer courante praktijk is het aantrekken van onderhandse financiering bij verwanten of kennissen.

Ook andere institutionele sectoren dan de banken en de particulieren kunnen bijdragen tot de financiering van de ondernemingen, bijvoorbeeld verzekeringsondernemingen en andere types van financieel intermediairs, met name private equity en venture capital vennootschappen, alsook business angels. De risicobereidheid van deze geldschieters is doorgaans groter; hun financieringsaanbod is derhalve toegankelijker voor veelbelovende ondernemingen met innoverende en mogelijk zeer winstgevende projecten waarvan de slaagkansen echter onzekerder zijn.

Deze alternatieven voor de bancaire kredietverlening, hetzij via de financiële markten, hetzij via particuliere beleggingen, zijn overigens in zekere zin van belang voor de financiële stabiliteit. Een sterkere diversifiëring van de financieringsbronnen zou de financiële sector immers weerbaarder maken tegen grote macro-economische of financiële schokken en hem meer slagkracht bieden om middelen te verstrekken aan de ondernemingen. Een té sterke afhankelijkheid van bancaire financiering, zoals momenteel nog het geval is in België en in andere Europese landen, kan daarentegen schadelijk zijn indien de kredietinstellingen

(1) Ter illustratie, slechts zeven ondernemingen hebben in 2015 hun intrede gedaan op Euronext of Alternext.

zouden worden gedwongen hun balans te saneren ten koste van hun activiteiten inzake kredietverlening. Die diversifiëring van de financieringsbronnen is trouwens een van de belangrijkste doelstellingen van het project kapitaalmarktenuie waaraan de Europese Commissie momenteel werkt. Meer in het algemeen moet dit project de financieringskosten voor ingezeten ondernemingen terugdringen via een vermindering van de belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen in de Unie.

Tegen die achtergrond wordt in dit artikel een stand van zaken opgemaakt van de verschillende interne of externe financieringsinstrumenten die de Belgische ondernemingen gebruiken, alsook van de factoren die hun keuze ter zake kunnen beïnvloeden. In het eerste hoofdstuk van het artikel worden de structuur en de financieringsbronnen van de niet-financiële ondernemingen geschetst. Daarbij wordt met name een onderscheid gemaakt tussen intragroepsfinanciering die – ook al maakt slechts een minderheid van de ondernemingen er gebruik van – in België een belangrijke rol speelt, en de financiering van de autonome ondernemingen. Het tweede hoofdstuk bevat een analyse van de factoren die het gebruik van de verschillende financieringswijzen bepalen, in het bijzonder de vraagfactoren. De empirische resultaten worden geïnterpreteerd vanuit de invalshoek van de pikordetheorie (pecking-order theory) en de theorie van de financiële groeicyclus (financial growth cycle theory). Het derde hoofdstuk is een toelichting bij de structuur van het financieringsaanbod in België. De voornaamste lessen die uit de analyse worden getrokken, zijn samengevat in de conclusie.

1. Overzicht van de financiering van de Belgische ondernemingen

Om een beeld te krijgen van de financiering van de in België gevestigde niet-financiële ondernemingen, moet een onderscheid worden gemaakt tussen de met een – Belgische of buitenlandse – groep verbonden ondernemingen en de overige. Eerstgenoemde vertonen immers enkele specifieke kenmerken met betrekking tot hun balansstructuur en ze beschikken over een aantal financieringsmogelijkheden die buiten het bereik liggen van alleenstaande ondernemingen. Voor deze laatste groep is bankkrediet dan ook belangrijker. Deze verschillende aspecten worden behandeld in de vier paragrafen waaruit dit hoofdstuk is samengesteld.

1.1 Belang van de verschillende financieringswijzen

Zoals blijkt uit grafiek 1, worden de niet-financiële ondernemingen grotendeels gefinancierd met eigen vermogen.

Dit laatste omvat zowel de inbreng van de aandeelhouders of de vennoten bij de oprichting van de onderneming en de latere kapitaalinjecties als de overgedragen winsten en de reserves, die de interne financiering uitmaken. Een aanzienlijk gedeelte van het in Belgische ondernemingen geïnvesteerde eigen vermogen is afkomstig van andere ingezeten vennootschappen en buitenlandse directe investeerders. Samen maakten die participaties eind 2015 20,7% van de totale verplichtingen van de in België gevestigde ondernemingen uit, terwijl de rechtstreeks door particulieren of institutionele investeerders aangehouden aandelen en participaties goed waren voor 37,4%.

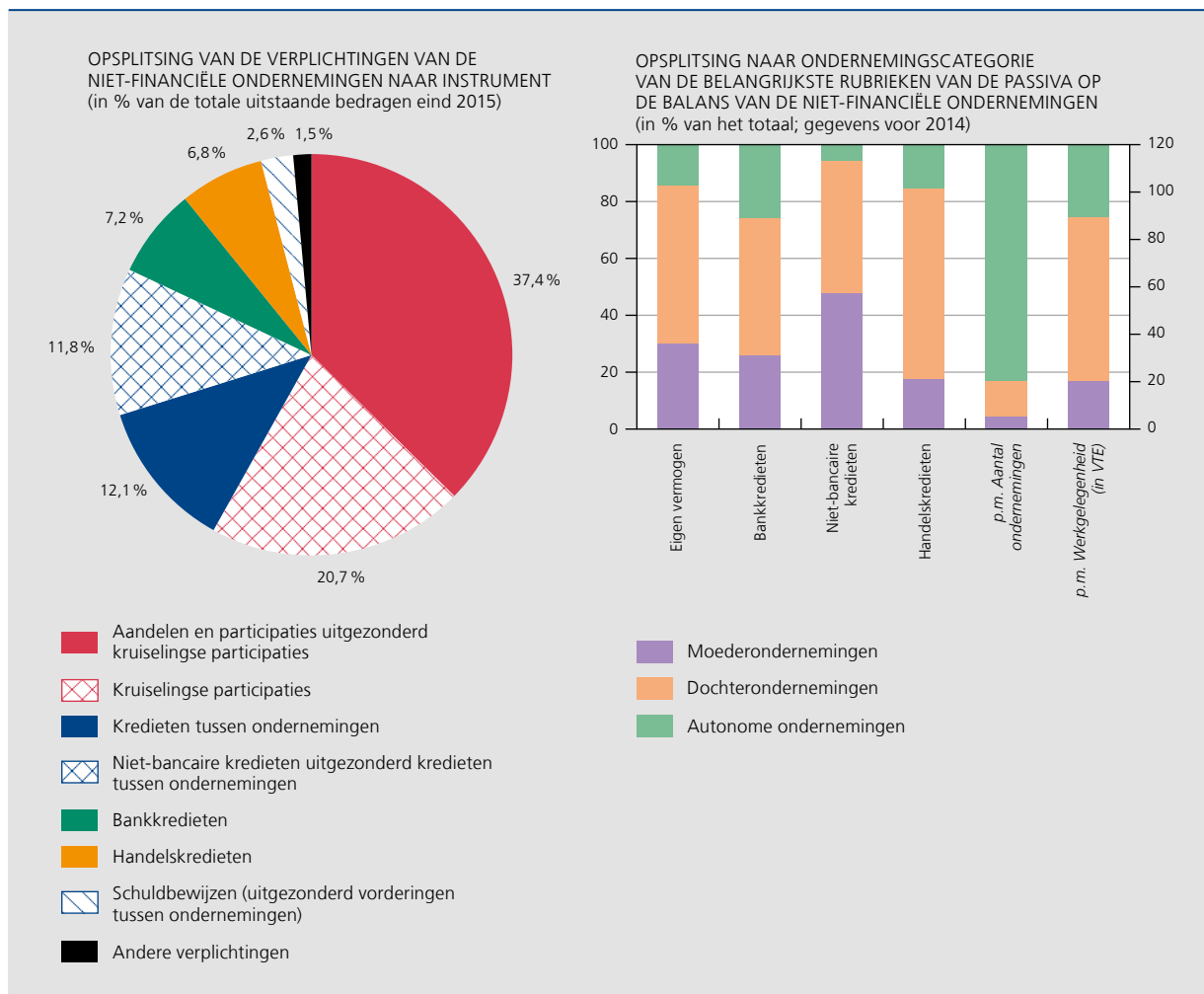
De overige externe financiering bestaat dan weer grotendeels uit niet-bancaire kredieten, wat eveneens wijst op het belang van de financiële intragroepsverbanden. De kredieten tussen ondernemingen maken op zich reeds 12,1% uit van de totale verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen. Kredieten van de andere institutionele sectoren betreffen met name al dan niet achtergestelde leningen van verzekeringsondernemingen, gespecialiseerde kredietondernemingen (zoals leasingbedrijven), of nog, ontvangen voorschotten van particulieren. Daarbij komen de handelsschulden, die 6,8% van de totale verplichtingen uitmaakten. Die handelsschulden bestaan voornamelijk uit door leveranciers toegestaan uitstel voor het betalen van facturen. Ter vergelijking: financiering door middel van bankkredieten was goed voor 7,2% van de verplichtingen van de ondernemingen.

1.2 Ondernemingen die deel uitmaken van een groep en autonome ondernemingen: twee verschillende financieringsstructuren

De in het linkergedeelte van grafiek 1 voorgestelde uitsplitsing van de verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen verhuult een zeer sterke concentratie van de via deze verschillende instrumenten geïnvesteerde bedragen bij een relatief beperkt aantal ondernemingen die deel uitmaken van een groep. Geraamd wordt dat deze laatste 17% uitmaakten van het totale aantal in België gevestigde niet-financiële ondernemingen en dat ze aan de passiefzijde van hun balans 86% van het totale uitstaande bedrag aan eigen vermogen concentreerden⁽¹⁾. Bij de ondernemingen die tot een groep behoren, kan een onderscheid worden gemaakt tussen twee categorieën, hieronder 'moederondernemingen' en 'dochterondernemingen' genoemd. Moederondernemingen worden

(1) Deze ramingen berusten op de jaarrekeningen voor 2014, het laatste jaar waarvoor de gegevens van de Balanscentrale beschikbaar waren op het ogenblik van de totstandkoming van dit artikel.

GRAFIEK 1 BELANG EN VERDELING VAN DE VERSCHILLENDE FINANCIERINGSINSTRUMENTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN



Bron: NBB (Balanscentrale en financiële rekeningen).

gedefinieerd als zijnde Belgische ondernemingen die participaties aanhouden in andere ondernemingen, in België zelf of in het buitenland, en zelf niet direct of indirect worden aangehouden door een of meerdere andere vennootschappen⁽¹⁾. Dochterondernemingen zijn (via rechtstreekse of indirecte participaties) aangehouden ondernemingen⁽²⁾, hetzij door in België gevestigde

moederondernemingen, hetzij door buitenlandse vennootschappen. De overige ondernemingen, waarvoor geen participaties worden geregistreerd, worden beschouwd als 'autonome ondernemingen'. Ze maken het leeuwendeel uit (83 %) van de in België gevestigde niet-financiële ondernemingen.

(1) De door buitenlandse vennootschappen aangehouden ingezetene ondernemingen worden geïdentificeerd aan de hand van de enquête van de NBB naar de directe investeringen.

(2) Een aantal ondernemingen die een beroep hebben gedaan op een kapitaalbreng door private equity of venture capital vennootschappen (met inbegrip van privaks), alsook door andere investeringsmaatschappijen, worden niet beschouwd als deel van een groep. Ze werden dan ook ingedeeld bij de autonome ondernemingen (of bij de moederondernemingen als ze participaties aanhouden). De verschillende investeringsmaatschappijen worden geïdentificeerd door het Instituut voor de Nationale Rekeningen in de classificatie van institutionele sectoren. Een gedeelte van de door sommige ondernemingen uitgegeven aandelen kan overigens worden aangehouden door andere vennootschappen, zonder dat deze laatste voldoende deelbewijzen van het maatschappelijk kapitaal bezitten om die ondernemingen te controleren. Deze participaties worden evenmin in aanmerking genomen en de beursgenoteerde vennootschappen in kwestie worden ingedeeld bij de moederondernemingen of bij de autonome ondernemingen, afhankelijk of ze al dan niet dochterondernemingen bezitten.

Moeder- en dochterondernemingen onderscheiden zich van autonome ondernemingen door de structuur van hun balans – zie tabel 1 – die, wat de eerste twee categorieën van ondernemingen betreft, onder meer de omvang van de totale participaties weerspiegelt. Algemeen beschouwd, zijn de financiële vaste activa van de moeder- en dochterondernemingen – die de participaties in verbonden ondernemingen en de kredietverlening aan deze ondernemingen omvatten – immers goed voor respectievelijk 54,5% en 63,6% van hun activa. Deze rubriek van de balans stemt overeen met 15,2% van de totale

activa van de autonome ondernemingen, en ze heeft bij deze laatste voornamelijk betrekking op beleggingen en diverse vorderingen. De kruiselingse participaties binnen de groepen komen uiteraard ook tot uiting in de passiva van de vennootschappen die deel uitmaken van deze groepen. Het eigen vermogen maakt immers 47,1% uit van het balanstotaal van de dochterondernemingen, tegen 39,1% voor de autonome ondernemingen. Het aandeel van het eigen vermogen is groter bij de moederondernemingen (52,2%), die zich per definitie bovenaan in de participatiestructuren bevinden.

Een ander aspect waarin de financieringsstructuur van groepen zich onderscheidt van die van autonome ondernemingen is het ruimere aandeel van de niet-bancaire

kredieten in de totale passiva, voor de dochterondernemingen nog meer (21,3%) dan voor de moederondernemingen (15,3%). Dat valt grotendeels te verklaren door leningen tussen ondernemingen die worden verstrekt door de moederondernemingen of door andere dochters van dezelfde groep, in sommige gevallen als aanvulling op andere soorten niet-bancaire kredieten zoals achtergestelde leningen of diverse voorschotten. Deze laatste worden ook gebruikt door de autonome ondernemingen, waarvoor het aandeel van de niet-bancaire kredieten in het balanstotaal 8,8% bedraagt.

Ondanks de uiteenlopende financieringsstructuren, zijn autonome ondernemingen niet noodzakelijk minder rendabel dan ondernemingen die deel uitmaken van een

TABEL 1 BALANS VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN PER ONDERNEMINGSCATEGORIE
(gegevens voor 2014)

	Moederondernemingen	Dochterondernemingen	Autonome ondernemingen
Aantal ondernemingen ⁽¹⁾	19 767	41 094	288 741
waarvan:			
Kleine ondernemingen	16 941	24 869	286 889
Middelgrote ondernemingen	2 418	14 339	1 720
Grote ondernemingen	408	1 886	132
Gemiddelde werkgelegenheid (in VTE)	15,8	26,0	1,6
Structuur van de activa (uitstaande bedragen in % van het totaal)			
Materiële en immateriële vaste activa	24,4	13,3	42,9
Financiële vaste activa	54,5	63,6	15,2
Handelsvorderingen	6,7	9,1	10,9
Overige	14,3	14,1	31,0
Structuur van de passiva (uitstaande bedragen in % van het totaal)			
Eigen vermogen	52,2	47,1	39,1
Bankkredieten	13,4	9,5	23,2
waarvan: Kredieten op ten hoogste een jaar	2,8	2,9	3,6
Niet-bancaire kredieten	15,3	21,3	8,8
waarvan: Kredieten op ten hoogste een jaar	3,5	5,6	0,5
Handelsschulden	6,2	7,9	9,9
Overige	12,9	14,1	19,0
Financiële ratio's (gemiddelden ⁽²⁾)			
Nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen ⁽³⁾	6,0	5,2	8,6
Liquiditeitsratio in strikte zin ⁽⁴⁾	0,9	1,1	1,3
Solvabiliteit ⁽⁵⁾	44,9	40,1	40,5
Aantal dagen leverancierskrediet ⁽⁶⁾	58,0	58,5	51,9

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) De ondernemingen uit de financiële dienstverlening, de overheid en het onderwijs zijn geweerd uit de onderzochte populatie.

(2) Gemiddelden voor een staal dat gezuiverd werd voor extreme waarden aan de hand van het interkwartiel verschil.

(3) Winst van het boekjaar gedeeld door het eigen vermogen, in %.

(4) Som van de vorderingen op ten hoogste een jaar, thesauriebeleggingen en liquide middelen, gedeeld door de schulden op ten hoogste een jaar.

(5) Verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal, in %.

(6) Verhouding tussen de handelsschulden en de som van de aankopen van handelsgoederen, diverse diensten en goederen en de in rekening van de onderneming gebrachte btw, vermenigvuldigd met 365. Deze indicator wordt alleen berekend voor ondernemingen die hun jaarrekening volgens het volledig model hebben opgesteld.

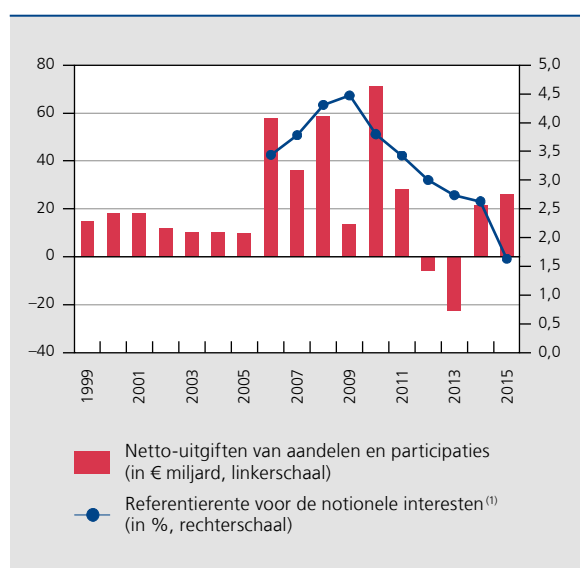
groep. Gemiddeld beschouwd, ligt de nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen van de autonome ondernemingen zelfs hoger (8,6 %) dan die van de moederondernemingen (6,0 %) en de dochterondernemingen (5,2 %). Bovendien blijkt hun financiële positie ietwat solider te zijn dan die van de dochterondernemingen. Vooral hun liquiditeitsratio in strikte zin ligt gemiddeld beschouwd hoger (1,3 tegen 1,1 voor dochterondernemingen), en hetzelfde geldt voor de solvabiliteitsratio (40,5 % tegen 40,1 %). Deze laatste ratio is evenwel gunstiger voor moederondernemingen aangezien ze ook hun hoger kapitalisatieniveau weerspiegelt.

Het aanzienlijk aandeel van eigen vermogen en niet-bancaire kredieten bij de ondernemingen die deel uitmaken van een groep, ongeacht of het gaat over moeder- of dochterondernemingen, kan deels worden verklaard door het Belgisch stelsel van fiscale aftrek voor risicokapitaal. Dat stelsel werd voor het eerst toegepast tijdens het aanslagjaar 2007 en zou in de plaats komen van het tot op dat ogenblik geldende specifieke systeem van de coördinatiecentra. Het biedt de ondernemingen de mogelijkheid een bedrag aan notionele interesten af te trekken van hun belastinggrondslag. Die interesten worden berekend als het product van een referentietarief (op basis van de rente op tienjaars OLO's) en het eigen vermogen. Ter voorkoming van misbruiken waarbij via meerdere kruiselingse participaties een cascade aan belastingaftrekken wordt verkregen, zijn evenwel bepaalde bedragen in mindering

gebracht. Het 'gecorrigeerde' eigen vermogen wordt vermindert met onder meer de uitstaande bedragen van participaties in verbonden vennootschappen. De verbeteringen op die ondernemingen worden bij deze correctie echter niet in aanmerking genomen. Om het bedrag van de aftrek voor risicokapitaal te maximaliseren, worden nationale of buitenlandse groepen ertoe aangemoedigd het eigen vermogen samen te brengen in vennootschappen die in België gevestigd zijn, en vervolgens de middelen aan andere, al dan niet ingezeten vennootschappen van de groep toe te wijzen in de vorm van leningen tussen ondernemingen, aangezien de rentes daarop aftrekbaar zijn als kosten⁽¹⁾.

De invoering van dit fiscaal stelsel heeft zich vanaf 2006 vertaald in een forse toename van de investeringen – in de vorm van eigen vermogen – in ingezeten niet-financiële ondernemingen, zoals blijkt uit grafiek 2. De sedert 2010 opgetekende geleidelijke daling van de referentierente heeft de fiscale stimulus evenwel steeds minder aantrekkelijk gemaakt, wat tot uiting is gekomen in het verloop van de netto-uitgiften van aandelen en participaties van niet-financiële ondernemingen. In 2012 en 2013 nam het eigen vermogen van een aantal vennootschappen overigens aanzienlijk af. Aangezien de fiscale aftrek voor risicokapitaal niet alleen de concentratie van eigen vermogen in een aantal vennootschappen stimuleert, maar ook de kredietverlening tussen ondernemingen, kan het stelsel eveneens een rol spelen in het ruime aandeel van de niet-bancaire kredieten in de verplichtingen van ondernemingen die deel uitmaken van een groep, in het bijzonder van de dochterondernemingen.

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET EIGEN VERMOGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN EN NOTIONELE INTERESTEN



Bron: NBB (financiële rekeningen).

(1) Gebaseerd op de gemiddelde rentevoet op de door de Belgische overheid in het voorafgaande jaar uitgegeven lineaire obligatie met een looptijd van tien jaar.

1.3 Financiering op korte termijn van verbonden ondernemingen

Een niet te verwaarlozen gedeelte van de leningen tussen ondernemingen heeft een looptijd van minder dan een jaar. Die leningen houden wellicht verband met de behoefte aan bedrijfskapitaal van de verschillende vennootschappen in de groep. Om in die behoefte te voorzien, kunnen de ondernemingen immers putten uit een gemeenschappelijke liquiditeitsreserve, zoals blijkt uit de elasticiteit van de niet-bancaire kredietverlening van de dochterondernemingen ten opzichte van hun behoefte aan bedrijfskapitaal. Die elasticiteit werd aan de hand van een econometrische analyse op 0,85 geraamd (zie tabel 2). Dit betekent dat een verhoging van hun behoefte

(1) Burggraeve *et al.* (2008) beschrijven meer gedetailleerd de inhoud van de wet van 22 juni 2005 waarmee de fiscale aftrek voor risicodragend kapitaal werd ingevoerd; ze gaan tevens uitvoerig in op de weerslag daarvan op de financieringsstructuur van de ondernemingen.

aan bedrijfskapitaal met één procentpunt ten opzichte van hun balanstotaal gemiddeld beschouwd leidt tot een toename van het bedrag van hun niet-bancaire kredieten met 85 basispunten, eveneens uitgedrukt als percentage van het balanstotaal. Die elasticiteit is vrijwel nihil (0,07) in de autonome ondernemingen die zich, wanneer ze met een liquiditeitstekort kampen, vaker tot de banken wenden voor een kredietlijn. Zulks komt tot uiting in de elasticiteit (0,60) van hun kortlopend bankkrediet ten opzichte van hun behoefte aan bedrijfskapitaal.

De financieringsmogelijkheden van de ondernemingen die deel uitmaken van een groep lijken zich overigens niet te beperken tot de toegang tot gemeenschappelijke liquiditeiten. De op basis van de gegevens van de jaarrekeningen berekende indicatoren met betrekking tot het aantal dagen leverancierskrediet, die hoger zijn voor moeder- en dochterondernemingen, wijzen erop dat deze ondernemingen over meer flexibiliteit inzake betalingstermijnen beschikken dan de autonome ondernemingen. Dat heeft mogelijk te maken met het feit dat de ondernemingen van dezelfde groep hun handelstransacties overwegend met zusterondernemingen verrichten.

Dat de dochter- en moederondernemingen over de mogelijkheid beschikken om intragroepsfinanciering te verkrijgen, betekent niet dat ze geen beroep hoeven te doen op het bankwezen voor de financiering van grote investeringen of om te voorzien in hun liquiditeitsbehoeften. Zo voorzien moederondernemingen vaak in hun liquiditeitsbehoeften – en via leningen tussen ondernemingen wellicht ook in die van hun dochterondernemingen – door langlopende bankkredieten aan te gaan⁽¹⁾. Dat kan overigens verklaren waarom het aandeel van bankkrediet in de passiva op hun balans

groter is dan bij de dochterondernemingen. Bancaire financiering en de regelingen inzake liquiditeitsbeheer in de ondernemingsgroepen zijn derhalve twee complementaire systemen: banken verschaffen krediet als aanvulling op het eigen vermogen van een of meerdere entiteiten van de groep, en die extra financiering kan in voorkomend geval aan andere vennootschappen worden toegewezen in de vorm van leningen tussen ondernemingen.

1.4 Financieringsbronnen van de autonome ondernemingen

De autonome ondernemingen, die niet over dergelijke liquiditeitsreserves beschikken, financieren zich meestal met eigen middelen, namelijk met de middelen die ze genereren via hun exploitatieoverschot en die ze na het afsluiten van de jaarrekening niet uitkeren aan de aandeelhouders of vennoten. Tussen 2007 en 2012 gaf gemiddeld bijna 38 % van de autonome ondernemingen met minstens één werknemer de voorkeur aan interne financiering (zie grafiek 3). Andere ondernemingen – gemiddeld 22,7 % tijdens dezelfde periode – gingen het vaakst handelsschulden aan. Het gebruik van bankkrediet is over het algemeen zeldzamer. Langlopend bankkrediet was meer bepaald de belangrijkste financieringswijze voor 12,4 % van de autonome ondernemingen. Er zij evenwel opgemerkt dat het daarbij meestal gaat om hogere bedragen in vergelijking met de financieringsinstrumenten op korte termijn, die door de ondernemingen vooral worden gebruikt om een gebrek aan liquiditeiten op te vangen, bijvoorbeeld om de lonen te betalen of andere binnenkort te vervallen schulden af te lossen. Langlopende kredieten, zowel de bancaire als de niet-bancaire, worden vaker gebruikt voor de financiering van duurzame activa, zoals vast kapitaal of eventueel om bedrijfskapitaal aan te leggen, teneinde de liquiditeitsbehoeften en dus het beroep op kortlopende financieringsinstrumenten te beperken. Dat geldt ook voor kapitaalbreng na de opstartfase van de ondernemingsactiviteiten, en dus na de initiële inbreng van de aandeelhouders of vennoten. Deze financieringswijze, die onder meer investeringen in het maatschappelijk kapitaal door private equity en venture capital vennootschappen omvat, als aanvulling op eventueel ontoereikend, door particulieren aangehouden eigen vermogen, lijkt echter weinig frequent voor te komen.

TABEL 2 ELASTICITEIT VAN DE KORTLOPENDE KREDIETEN TEN OPZICHT VAN DE BEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE⁽¹⁾

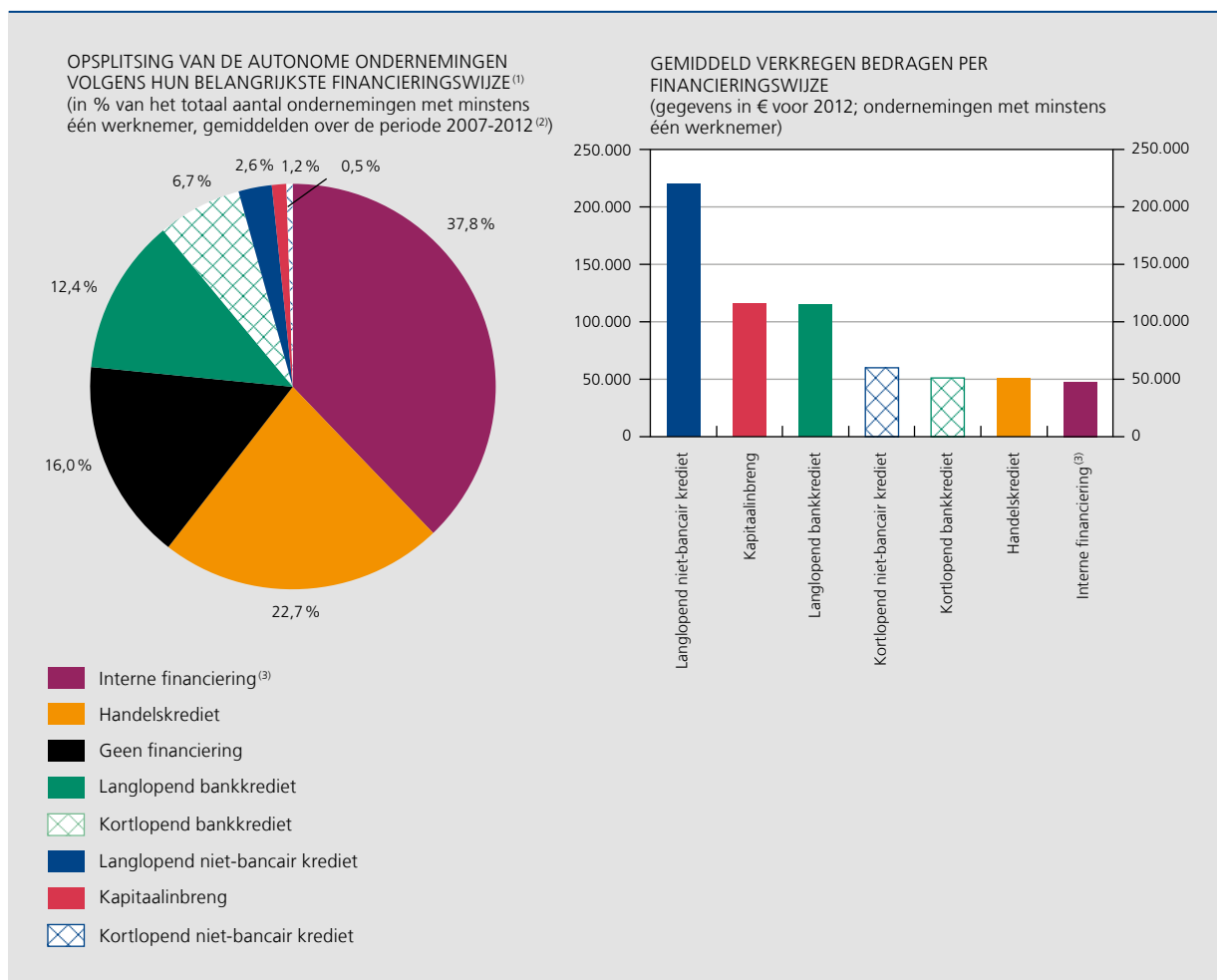
(ramingen voor de periode 2005-2014)

	Bank-kredieten	Niet-bancaire kredieten
Moederondernemingen	0,29	0,07
Dochterondernemingen	0,04	0,85
Autonome ondernemingen	0,60	0,07

Bron: NBB (Balanscentrale en eigen berekeningen).

(1) De elasticiteiten werden berekend door regressie van de bedragen van de bancaire of niet-bancaire schulden op ten hoogste een jaar, uitgedrukt in % van het balanstotaal, op het verschil tussen de bedrijfskapitaalbehoefte en het bedrijfskapitaal, eveneens uitgedrukt in % van het balanstotaal, alsook op het aantal werknemers in VTE, de arbeidsproductiviteit, de nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen, de leeftijd van de onderneming, de solvabiliteit, een binaire variabele per bedrijfstak en een andere binaire variabele voor elk jaar in de ramingsperiode.

(1) Dit blijkt met name uit de resultaten van de econometrische analyse als bijlage bij dit artikel. Volgens deze ramingen bestaat er een significant negatieve relatie tussen de hoeveelheid liquiditeiten die een moederonderneming aanhoudt en de kans dat ze zich financiert met langlopend bankkrediet. Diezelfde resultaten bevestigen de relatie tussen het gebrek aan liquiditeiten van de autonome ondernemingen en hun geneigdheid om een beroep te doen op kortlopend bankkrediet.



Bron: NBB (Balanscentrale en eigen berekeningen).

- (1) Een financieringswijze wordt beschouwd als de belangrijkste financieringswijze van een onderneming als het bedrag dat de onderneming op die manier heeft opgehaald groter is dan de bedragen die ze via de andere in de grafiek vermelde financieringswijzen heeft verkregen. De via elk instrument verkregen bedragen worden berekend aan de hand van de verschillen van de uitstaande bedragen die worden meegedeeld in de overeenstemmende rubrieken van de passiva op de balans van twee opeenvolgende jaren.
- (2) De jaren 2013 en 2014 werden niet in aanmerking genomen bij de berekening van de in deze twee grafieken voorgestelde gemiddelden. Deze jaren werden gekenmerkt door de overdracht van een gedeelte van de herbelegde winsten en de reserves naar de 'liquidatiereserves' die in het eigen vermogen worden opgenomen in het kader van de overgangperiode waarin werd voorzien door de programmawet van 28 juni 2013. Krachtens die wet werd de onroerende voorheffing op de liquidatieboni opgetrokken van 10 naar 25%. Deze overdracht heeft een aanzienlijk effect op de gegevens inzake kapitaalbreng voor 2013 en 2014, wat deze jaren weinig representatief maakt voor de gewoonlijk door niet-financiële vennootschappen verrichte transacties.
- (3) Interne financiering omvat de herbelegde winsten en de aan de reserves toegerekende bedragen.

2. Determinanten van de door de ondernemingen aangewende financieringswijzen

De gegevens betreffende de in de vorige paragraaf geschetste autonome ondernemingen doen vermoeden dat er een hiërarchie bestaat tussen de diverse door de ondernemingen gehanteerde financieringswijzen, of althans een bevoorrecht beroep op sommige ervan. Een verklaring daarvoor kan worden geboden door de economische literatuur waarin de financieringsstructuur van de ondernemingen wordt bestudeerd. Die literatuur wordt in de hieronder volgende paragrafen summier overlopen.

De financieringskeuzen van de autonome ondernemingen worden vervolgens onderzocht op basis van de gegevens van de jaarrekeningen, aan de hand van een economisch model.

2.1 Theoretisch kader: pecking order en financiële groeicyclus

De hiërarchie tussen financieringsinstrumenten, die blijkt uit de gegevens betreffende de autonome ondernemingen, wijst op een sterke coherentie met de historisch door Myers (1984) toegelichte pecking order theory.

Die theorie voert argumenten aan voor een pikorde van de financieringswijzen, waarbij wordt uitgegaan van de agencytheorie, asymmetrische informatie en de signaleringstheorie⁽¹⁾. Ze spoort bijzonder goed met de theorie van de financiële groeicyclus, volgens welke de financieringswijzen waar de ondernemingen toegang toe hebben, variëren naargelang van hun ontwikkelingsfase. Die twee theoretische modellen worden verderop kort beschreven.

2.1.1 Pecking order theory

De algemene teneur van de pecking order theory is dat ondernemingen de voorkeur geven aan zelffinanciering teneinde te vermijden dat de eigendom van de onderneming wordt overgedragen of versnipperd, dat cruciale informatie aan een derde partij wordt meegegeeld, dat rekenschap moet worden afgelegd aan de markt of dat al te zware transactiekosten moeten worden betaald. Indien de aan de winstgevendende investeringen gerelateerde financieringsbehoeften de mogelijkheden inzake beroep op interne financiering te boven gaan, kiezen ze voor externe financiering. In dat geval geven ze voor de kapitaalverhoging de voorkeur aan het aangaan van schulden (uitgifte van obligaties of meer algemeen het beroep op leningen), gelet op de eventuele overdracht van rechten en van de informatieve inhoud gerelateerd aan elk van beide methoden, alsook op de transactiekosten.

Dat de voorkeur wordt gegeven aan interne financiering heeft in de eerste plaats te maken met de wens van de ondernemers (met name de eigenaars-bestuurders) om de zeggenschap over hun onderneming niet te verliezen. Daarom stellen ze zich zeer terughoudend op tegenover het aanvaarden van nieuwe aandeelhouders en trachten ze liever via interne financiering aan het voor hun activiteiten benodigde kapitaal te komen. Indien die financiering niet toereikend is, zal de bestuurder veeleer kiezen voor financieringsbronnen die geen beperking inzake zeggenschap met zich brengen: kortetermijnschuld waarvoor geen waarborg vereist is en waarvoor geen enkele clause wordt opgelegd, gevolgd door langerlopende schulden en, ten slotte, de uitgifte van aandelen.

In de economische literatuur vindt men bevestigingen dat de eigendomsstructuur een invloed heeft op het type van financiering (Mac an Bhaird en Lucey, 2010; Ferrando

en Griesshaber, 2011). Wanneer de eigenaars van de onderneming door familiebanden of gelijkwaardige banden verbonden zijn, of wanneer het één enkele eigenaar betreft, kiest de onderneming minder vaak voor externe financiering en vooral minder voor middelen die verlies van controle over de onderneming meebrengen. De niet met een groep verbonden ondernemingen hanteren doorgaans ook flexibeler instrumenten in hun streven de controle niet te verliezen.

Het beroep op interne financiering blijkt tevens minder duur te zijn dan het aangaan van extra schulden, wat op zijn beurt goedkoper is dan de uitgifte van nieuwe aandelen. Ook het bedrag van de transactiekosten dat varieert naargelang van de aangewende financieringsbron verklaart mede de pikorde bij de keuze van de financieringswijze van de autonome ondernemingen. Bovendien zijn die kosten revelerend voor de beperkte toegang van de kmo's tot de kapitaalmarkten, wat tot uiting komt in een financieringskloof (funding gap) voor die ondernemingen. Die funding gap kan worden uitgesplitst in twee componenten: enerzijds een aanbodtekort (te weinig middelen of te hoge kosten) en, anderzijds, een kennistekort, want de bestuurders van kmo's zijn over het algemeen minder goed op de hoogte van alle mogelijkheden inzake externe financiering en de eigenschappen ervan (Sanchez-Vidal en Martín-Ugedo, 2005). Het gevolg daarvan is dat de voornaamste bron van langetermijnfinanciering interne middelen zijn en, indien nodig, bankkrediet.

Volgens de pikorde wordt de voorkeur gegeven aan schulden boven kapitaalverhoging, niet alleen omdat ze minder kosten met zich brengen, maar ook omdat het beroep op leningen wordt gezien als een signaal dat de bestuurder vertrouwen stelt in het vermogen van de onderneming om haar schulden te voldoen en een faillissement te vermijden. Dat wordt door de markten geïnterpreteerd als een positief teken en leidt tot een stijging van de beursnotering of van de waarde van de onderneming. De kapitaalverhoging, daarentegen, zorgt voor een daling van de beursnotering van het aandeel of van de waarde van de onderneming, want de asymmetrische informatie tussen de managers – die handelen in het belang van de huidige aandeelhouders (het betreft vaak dezelfde personen in het geval van autonome kmo's) – en de externe investeerders impliceert dat de onderneming die een kapitaalverhoging uitvoert, een voldoende hoge risicopremie verschuldigd is om nieuw kapitaal aan te trekken en eventuele tegenslagen in verband met de financiering van het industrieel project te dekken. De nieuwe aandelen moeten dan ook onder de marktwaarde worden uitgegeven. In het geval van de uitgifte van obligaties, is die premie lager vanwege het kleinere door de investeerders genomen risico.

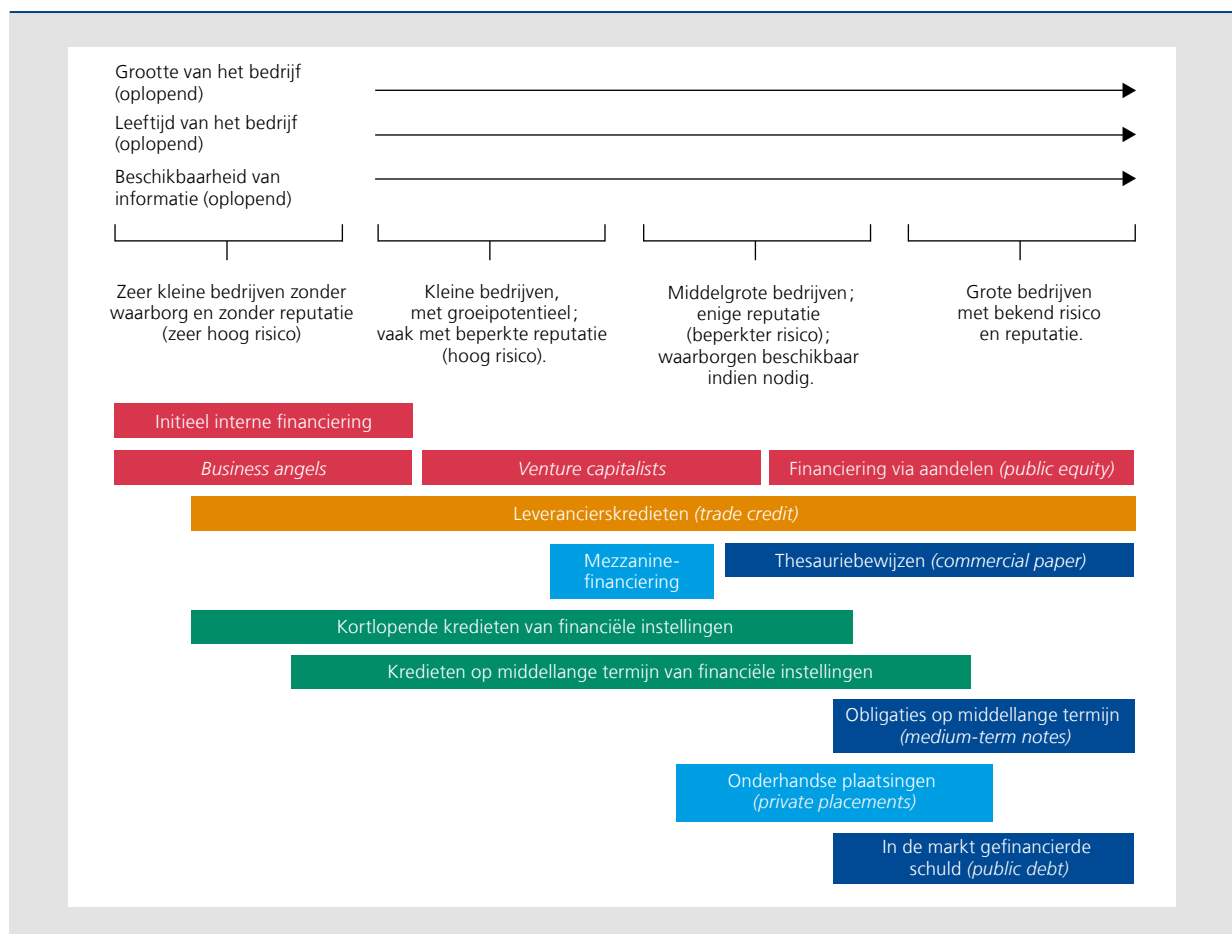
(1) Bij de uitwerking van die theorie werd gebruik gemaakt van de werkzaamheden van Jensen en Meckling (1976) over de agencytheorie, van Myers en Majluf (1984) over de asymmetrische informatie en van Ross (1977) over de signaleringstheorie. Hoewel de theorie aanvankelijk ontwikkeld werd voor beursgenoteerde ondernemingen, is ze in tal van internationale werken ook goed gedocumenteerd voor kleine en middelgrote ondernemingen (voor een overzicht, zie Domenichelli, 2008; Watson en Wilson, 2002).

2.1.2 Theorie van de financiële groeicyclus

Ook andere factoren kunnen de door een onderneming geprefereerde financieringswijze(n) beïnvloeden. Tot de belangrijkste behoren de ontwikkelingsfase waarin de onderneming zich bevindt, verder in de analyse benaderd aan de hand van de leeftijd of de grootte van de onderneming, en de groei die ze vertoont (benaderd aan de hand van de toename van de werkgelegenheid). Om daar rekening mee te houden, moet een ander theoretisch kader worden aangewend, namelijk dat van de financiële groeicyclus (financial growth cycle). Die cyclus is gebaseerd op de financieringsbronnen waar de ondernemingen toegang toe hebben naarmate ze zich ontwikkelen, naarmate hun reputatie groeit en naarmate ze inzake informatie minder ondoorzichtig worden (grafiek 4). Bij dat paradigma wordt dus rekening gehouden met de volledige levenscyclus van de onderneming. Dat model werd ontwikkeld door Berger en Udell (1998).

De kleinste en jongste ondernemingen, die het zeer moeilijk hebben om investeerders of kredietverstrekkers te overtuigen van hun kwaliteit (wegens ondoorzichtige informatieverstrekking, onvoldoende activa om als onderpand te geven, te weinig kredietreferenties en -antecedenten, enz.), zijn doorgaans aangewezen op door de ondernemer zelf, zijn familie of vrienden ingebracht initiële financiering (Chavis *et al.*, 2011), op handelskredieten en, in sommige gevallen, op door business angels geïnvesteerde middelen. Het betreft meestal kortetermijnfinanciering, wat de kapitaalverstrekkers meer flexibiliteit biedt om, in geval van twijfels over de leefbaarheid van het industrieel project, overeenkomsten te beëindigen. De ondoorzichtige informatieverstrekking is immers groter voor kleine en jonge ondernemingen, waardoor de kapitaalverstrekkers terughoudender zijn bij het verlenen van langetermijnfinanciering. Voor dat soort van kapitaal kunnen de kmo's een beroep doen op in private equity gespecialiseerde ondernemingen.

GRAFIEK 4 LEVENSCYCLUS VAN DE ONDERNEMING EN FINANCIERINGSBRONNEN



Bron: Aanpassing naar Berger en Udell (1998).

Deze schematische voorstelling biedt een algemeen beeld van de belangrijke financieringsbronnen in de diverse stadia van de financiële groeicyclus; de grenzen van elk financieringsmiddel moeten echter niet als absoluut worden geïnterpreteerd. Zeer grote ondernemingen kunnen zich bijvoorbeeld nog financieren via bankleningen of onderhandse plaatsingen.

Wanneer de onderneming groter wordt en haar reputatie groeit, begint ze toegang te krijgen tot financiering via intermediairs (aandelen en schulden). In dat stadium kan de financiering afkomstig van venture capitalists een mogelijkheid worden, maar meestal komen de middelen van banken of andere types van financiële instellingen. Met name de sterk groeiende ondernemingen, waarvan de interne middelen niet toereikend zijn om de bedrijvigheid te financieren, doen proportioneel beschouwd een groter beroep op externe financiering, waarvan de aard uiteraard ook afhankelijk zal zijn van hun leeftijd en hun grootte. Ze zullen zich ook financieren via een bredere waaier van instrumenten dan de andere ondernemingen en ze worden met name een doelgroep voor venture capitalists, die aangetrokken worden door interessante rendementsvooruitzichten. Naarmate de onderneming ouder en groter wordt, kunnen ook de gecumuleerde overgedragen winsten een belangrijke financieringsbron worden (meer bepaald López-Gracia en Aybar-Arias (2000) tonen aan dat de grotere ondernemingen een hoger niveau van zelffinanciering bereiken) en borg staan voor de resultaten van de onderneming bij eventuele geldverstrekkers. Wanneer de ondernemingen rendabeler worden, zien ze tevens hun mogelijkheden tot interne financiering toenemen. Ze kunnen dan ook langetermijnschulden vervangen door zelffinanciering, kortetermijnschulden en handelskredieten, teneinde hun schuldhefboom te verkleinen en hun financiering flexibeler te maken.

Voor de grootste ondernemingen, die rijper zijn en qua kredietantecedenten of andere financieringsvormen een gevestigde reputatie genieten, wordt het deelnemen aan de kapitaalmarkten (aandelen en obligaties) een optie. Die ondernemingen kunnen ook een beroep blijven doen op de eveneens voor jongere ondernemingen toegankelijke financieringsbronnen (met uitzondering van business angels en venture capital – durfkapitaal – spelers die gespecialiseerd zijn in de vroege ontwikkelingsstadia van de ondernemingen) en kunnen hun financiering dus meer diversifiëren.

Volgens die typologie hebben de ondernemingen die zich in een zeer vroeg stadium van hun ontwikkeling (start-up) bevinden, doorgaans geen toegang tot bancaire financiering. Pas wanneer hun activiteit goed en wel van de grond is en ze enig niveau van materiële activa hebben bereikt, kunnen ze toegang krijgen tot externe leningen, in het bijzonder bankleningen. Tijdens de groeifase zullen ze achtereenvolgens een beroep kunnen doen op business angels, private equity, bankfinanciering en andere.

(1) Zoals in het vorige hoofdstuk (cf. grafiek 3), wordt hier de financieringswijze in aanmerking genomen waarmee ze tijdens hetzelfde boekjaar de meeste financiering heeft verkregen.

Tot slot zij aangestipt dat andere factoren die de financieringsstructuur van de ondernemingen beïnvloeden, factoren die in de twee hierboven kort uiteengezette theorieën niet rechtstreeks worden vermeld maar die in de economische literatuur vaak voorkomen, niet onbelangrijke variabelen zijn. In de eerste plaats beïnvloedt de bedrijfstak waarin de onderneming actief is, rechtstreeks de financiering waar ze toegang toe heeft. In de kapitaalintensieve branches zijn de vaste activa belangrijker; ze kunnen er als onderpand fungeren voor het verkrijgen van langetermijnfinanciering, zoals bankkrediet of leasing. Branches met een behoefte aan bedrijfskapitaal, daarentegen, zullen vaker een beroep doen op kortetermijnfinanciering en op financiering via handelsrelaties (Degryse *et al.*, 2012).

Ten tweede moet het bijzonder geval worden vermeld van de innoverende ondernemingen waaraan, voor de investeerders, een groter risico verbonden is en die ondoorzichtiger zijn qua informatieverstrekking; ze ondervinden dan ook zwaardere financieringsbeperkingen. Bovendien is de kredietverlening aan die ondernemingen risicovoller omdat er geen activa als onderpand kunnen worden gegeven. Het beroep op extern kapitaal is dan ook duurder en ze kiezen doorgaans vaker voor zelffinanciering. Indien ze behoefte hebben aan externe middelen, kunnen ze zich wenden tot gespecialiseerde spelers, zoals de venture capitalists of de investeerders in private equity, die beter kunnen omgaan met de aan asymmetrische informatie en moral hazard verbonden onzekerheden (Cosh *et al.*, 2009). De gesubsidieerde of door een staatsstructuur gewaarborgde leningen zijn voor die ondernemingen eveneens een optie.

2.2 Empirische analyse: keuze van de financieringswijzen door de autonome ondernemingen

De effecten van die diverse determinanten op de keuze van de financieringswijze door de Belgische ondernemingen werden gemeten aan de hand van een econometrische analyse van de bij de Balanscentrale beschikbare gegevens. De daartoe aangenomen methodologie, die berust op de raming van een 'multinomiale logit', wordt in de bijlage bij dit artikel nader toegelicht. In feite maakt de gevolgde aanpak het mogelijk te beoordelen in welke mate een voor een onderneming specifieke eigenschap haar ertoe kan aanzetten de voorkeur te geven aan een bepaalde financieringswijze⁽¹⁾. Bij de analyse werden diverse eigenschappen in aanmerking genomen, voor zover ze aan de hand van de in de jaarrekeningen beschikbare informatie kwantificeerbaar zijn. Sommige van de in het model opgenomen variabelen, namelijk de leeftijd van de ondernemingen, hun omvang en hun groei, maken

het mogelijk hun ontwikkelingsfase te situeren. Andere variabelen, namelijk de rentabiliteit, de liquiditeit, de solvabiliteit of het bestaan van overheidsgaranties voor een gedeelte van de bestaande schulden, werden opgenomen teneinde rekening te houden met de effecten verbonden aan de financiële gezondheid alsook aan sommige specifieke behoeften inzake financiering. Dat is bijvoorbeeld het geval voor de liquiditeitsratio, die een financieringsbehoefte op korte termijn kan weergeven. In dezelfde geest worden de financieringsbehoeften op lange termijn in aanmerking genomen via binaire variabelen die aangeven of een onderneming op een bepaald ogenblik investeert in vaste activa of in kenniskapitaal (d.w.z. uitgaven voor R&D, de aankoop van octrooien, software, enz.). De aanwezigheid van activa die kunnen worden aangewend als onderpand bij het aangaan van een lening, wordt dan weer benaderd aan de hand van het aandeel van de kapitaalgoederenvoorraad (materiële vaste activa) in de totale activa.

Voor de gedetailleerde resultaten van de econometrische ramingen wordt eveneens naar de bijlage verwezen. Tabel 3 toont op vereenvoudigde wijze de resultaten voor de autonome ondernemingen. Ze zijn weergegeven in de vorm van ratio's inzake relatief risico, die meten wat

het effect is van de diverse verklarende variabelen op de voornaamste door een 'typeonderneming' gebruikte financieringswijze. Elk van die ratio's wordt geïnterpreteerd in vergelijking met die welke op dezelfde variabele betrekking hebben; hoe sterker een ratio inzake relatief risico uitkomt boven de andere ratio's, hoe waarschijnlijker het is dat de onderneming zal kiezen voor de financieringswijze waarmee die ratio overeenstemt indien de waarde van de variabele in kwestie stijgt.

De voor de constanten van het model verkregen resultaten, die overeenstemmen met de voorkeuren van een typeonderneming, wanneer alle andere potentiële determinanten ongewijzigd blijven, bevestigen de voorspellingen van de hierboven geschetste pecking order theory, namelijk een zeer duidelijke voorkeur voor interne financiering en enige terughoudendheid met betrekking tot het beroep op externe financiering, vooral die in de vorm van kapitaalbreng. Veeleer dan aan de laatstgenoemde, geven de ondernemingen over het algemeen de voorkeur aan bankkrediet en in mindere mate aan niet-bancair krediet.

De theorie van de financiële groeicyclus wordt ook grotendeels bevestigd door de empirische resultaten.

TABEL 3 GERAAMDE EFFECTEN VAN DE DIVERSE FACTOREN OP DE DOOR DE AUTONOME ONDERNEMINGEN AANGEWENDE FINANCIERINGSWIJZEN

(ratio's inzake relatief risico⁽¹⁾ ten opzichte van het ontbreken van financiering, geraamd aan de hand van een multinomiaal logit-model gedurende de periode 2007-2014)

	Interne financiering	Handelskrediet	Bankkrediet op korte termijn	Bankkrediet op lange termijn	Niet-bancair krediet	Kapitaalbreng
Constante	4,269 ⁽²⁾	2,018 ⁽²⁾	0,521 ⁽²⁾	0,262 ⁽²⁾	0,129 ⁽²⁾	0,088 ⁽²⁾
Leeftijd	0,991 ⁽²⁾	0,989 ⁽²⁾	0,994 ⁽²⁾	0,986 ⁽²⁾	0,988 ⁽²⁾	0,986 ⁽²⁾
Grootte	1,247 ⁽²⁾	1,368 ⁽²⁾	1,429 ⁽²⁾	1,403 ⁽²⁾	1,382 ⁽²⁾	1,425 ⁽²⁾
Groei	1,311 ⁽²⁾	1,330 ⁽²⁾	1,189 ⁽²⁾	1,422 ⁽²⁾	1,317 ⁽²⁾	1,320 ⁽²⁾
Rentabiliteit	1,003 ⁽²⁾	1,000	1,000	1,003 ⁽²⁾	1,000	1,000
Liquiditeit	1,000	1,000	0,974 ⁽²⁾	1,000	1,000	1,000
Solvabiliteit	1,000 ⁽²⁾	1,000	1,000	1,000	1,000	1,001
Kapitaalgoederenvoorraad	1,277 ⁽²⁾	1,190 ⁽²⁾	1,685 ⁽²⁾	4,027 ⁽²⁾	3,835 ⁽²⁾	1,331 ⁽²⁾
Overheidsgaranties	1,194 ⁽²⁾	1,151 ⁽²⁾	1,478 ⁽²⁾	1,356 ⁽²⁾	1,161	1,173
Investerings in vaste activa	2,215 ⁽²⁾	2,563 ⁽²⁾	1,923 ⁽²⁾	20,640 ⁽²⁾	7,166 ⁽²⁾	3,365 ⁽²⁾
Investerings in kenniskapitaal	1,194 ⁽²⁾	1,540 ⁽²⁾	1,635 ⁽²⁾	1,818 ⁽²⁾	1,988 ⁽²⁾	1,786 ⁽²⁾

Bron: NBB.

(1) Een ratio inzake relatief risico meet het effect van de toename, met een eenheid, van een verklarende variabele op de kans dat een onderneming een specifieke financieringswijze hanteert, uitgedrukt ten opzichte van de kans dat ze zich niet financiert, en zulks ceteris paribus. Hoe meer een ratio inzake relatief risico uitkomt boven de andere in dezelfde lijn van de tabel opgenomen ratio's, hoe waarschijnlijker het wordt dat een 'typeonderneming' een beroep zal doen op de financieringswijze waarmee hij verbonden is, wanneer de betrokken verklarende variabele toeneemt, voor zover ze groter is dan 1 (indien de ratio kleiner is dan 1, wordt de relatie omgekeerd); de onderneming zal doorgaans afzien van de financieringswijze, indien de variabele in kwestie toeneemt). Een onderneming die bijvoorbeeld investeert in vaste activa, vermenigvuldigt haar kansen om zich te financieren met een bankkrediet op lange termijn met 20,64 ten opzichte van die om geen nieuwe verplichtingen aan te gaan en de kans om dezelfde financieringswijze aan te wenden ten opzichte van de kans om zichzelf te financieren met 9,32 (dat is 20,64 gedeeld door 2,215). In de bijlage bij dit artikel worden nadere details verstrekt over de gehanteerde econometrische methode, over de bepaling van de verklarende variabelen en over de manier waarop die ratio's worden berekend.

(2) Significant bij een niveau van 1%.

Er bestaat immers een significant verband tussen de grootte van de autonome ondernemingen en de waarschijnlijkheid dat ze een beroep doen op externe financieringsbronnen, in het bijzonder het bankkrediet en de kapitaalbreng. Wanneer relatief grote ondernemingen hun productiecapaciteit trachten uit te breiden door te investeren in vaste activa, kiezen ze echter duidelijk voor de eerste van die twee financieringswijzen. De toegang tot bankkrediet is evenwel afhankelijk van een voldoende solide financiële positie. Het verkrijgen van bankkrediet is immers des te waarschijnlijker indien de onderneming al rendabel is en ze reeds over een kapitaalgoederenvoorraad beschikt die eventueel bij het sluiten van een lening als waarborg kan worden aangeboden. Ook het bestaan van overheidsgaranties vergemakkelijkt het verkrijgen van een banklening.

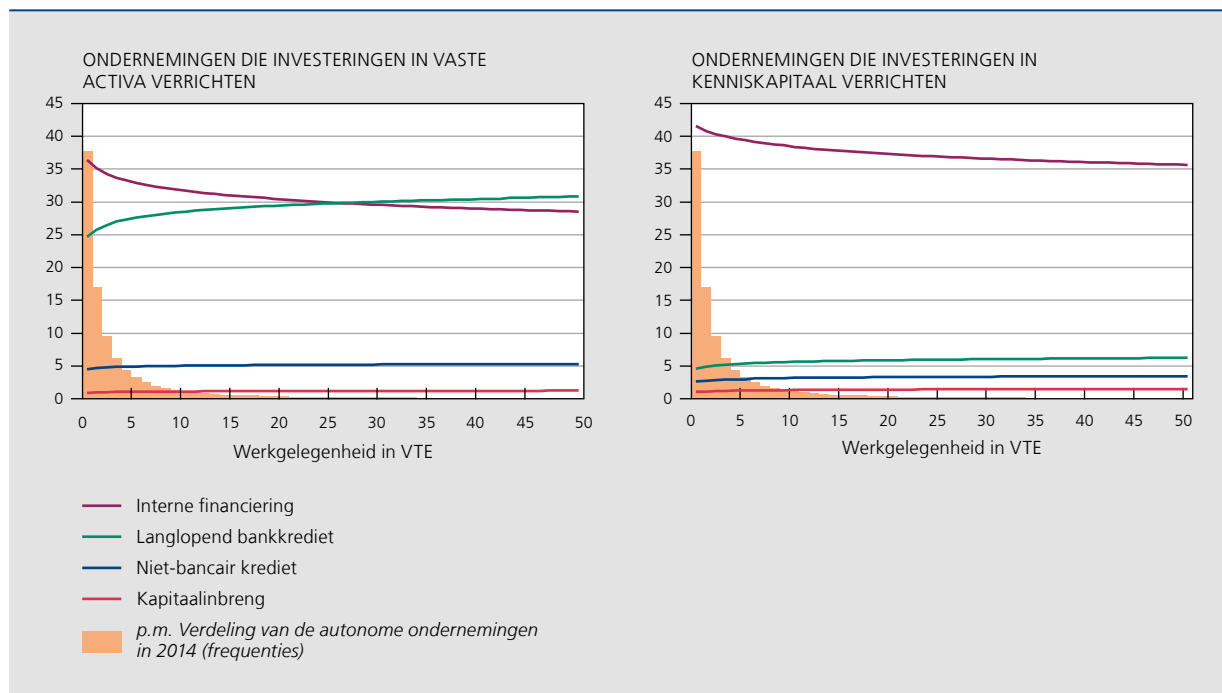
De relatie tussen de grootte van de onderneming en haar voorkeuren inzake de financieringswijze op lange termijn voor het specifieke geval van de ondernemingen die investeren in vaste activa wordt geïllustreerd in het linkergedeelte van grafiek 5. Kleinere ondernemingen, die doorgaans moeilijker toegang hebben tot bankkrediet, blijken vaker een beroep te doen op interne financiering wanneer ze soortgelijke investeringen verrichten. De kans

dat een onderneming een injectie van nieuw kapitaal krijgt, hetzij via onderhandse plaatsingen, hetzij door een beroep te doen op de financiële markten, neemt licht toe naarmate die onderneming groter wordt, wat strookt met de theorie van de financiële groeicyclus. De empirische resultaten duiden er evenwel op dat bankfinanciering bij uitstek de externe financieringswijze is waaraan de autonome ondernemingen, zelfs de grote, het vaakst de voorkeur geven. Bovendien hebben oudere ondernemingen, waarvan het productieapparaat al bestaat, en die gedurende heel hun bestaan herbelegde winsten hebben opgebouwd, minder externe financiering nodig dan de meer recentelijk opgerichte ondernemingen.

De ondernemingen doen veel minder vaak een beroep op bankkrediet als ze investeren in kenniskapitaal, bijvoorbeeld wanneer ze uitgaven doen voor R&D of wanneer ze bestaande octrooien aankopen (cf. rechtergedeelte van grafiek 5). Voor dat soort van investering overheerst interne financiering. De in tabel 3 gerapporteerde resultaten wijzen bovendien op een duidelijk verband tussen investeringen in kenniskapitaal en de kans dat een onderneming niet-bancair krediet aanwendt om zich te financieren, wat strookt met de intuïtie dat innoverende ondernemingen vaak, uit het oogpunt van

GRAFIEK 5 WAARSCHIJNLIJKHEID INZAKE AANWENDING, DOOR AUTONOME ONDERNEMINGEN, VAN METHODEN VAN LANGETERMIJNFINANCIERING NAARGELANG VAN HUN GROOTTE

(door het econometrisch model gegenereerde waarschijnlijkheid voor een typeonderneming⁽¹⁾, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB (Balanscentrale en eigen berekeningen).

(1) De waarden van de andere verklarende variabelen dan de werkgelegenheid worden vastgelegd op de mediaan van het staal.

TABEL 4

HERKOMST VAN DE NIET-BANCAIRE FINANCIERING VAN DE KMO'S

(in % van bevraagde ondernemingen die in de twaalf maanden vóór de enquête een beroep gedaan hebben op een financieringsinstrument)

	Starters ⁽¹⁾	Niet-starters	
		Micro-ondernemingen ⁽²⁾	Kmo's ⁽³⁾
Geen	34,0	63,9	49,0
Interne financiering	9,3	16,5	24,2
Maatschappelijk kapitaal			
Kapitaalbreng van bestaande vennoten	35,1	8,1	5,2
Business angels	4,1	0,0	0,4
Risicokapitaal	1,0	0,0	0,2
Crowdfunding	0,0	0,0	0,2
Schulden			
Leningen van vrienden of van familie	18,6	7,4	3,7
Voorschotten van vennoten	5,2	7,7	6,1
Intragroepfinanciering	1,0	0,4	10,4
Leasing	7,2	2,1	14,4
Achtergestelde leningen	8,2	1,1	1,7
Handelskredieten			
Leverancierskrediet	8,2	4,6	5,2
Factoring	0,0	0,0	3,3
Overige	4,1	0,7	1,8
<i>p.m. In % ondernemingen die een bankkrediet verkregen hebben</i>	<i>23,1</i>	<i>27,0</i>	<i>48,9</i>

Bronnen: FOD Economie, K.M.O., Middenstand en Energie (door het Observatorium voor de kmo's gehouden enquête over de financiering van de kmo's) en eigen berekeningen.

(1) Sinds minder dan vier jaar actieve bedrijven.

(2) Ondernemingen met minder dan 10 werknemers en een omzet van minder dan € 2 miljard.

(3) Ondernemingen met meer dan 10 werknemers of een omzet van € 2 miljard of meer.

een kapitaalverstrekker, een groter risicoprofiel vertonen, zulks vanwege de onzekerder aard van hun toekomstige rentabiliteit en ook omdat de immateriële investeringen – zoals de R&D-uitgaven – in het kader van een banklening niet als waarborg kunnen gelden.

De moeilijkheden die sommige ondernemers ondervinden om waarborgen te bieden, nopen hen er soms toe middelen bij vrienden of familieleden te lenen. Die leningen maken trouwens een zeer groot gedeelte uit van het aan jonge ondernemingen verleende niet-bancair krediet. Uit de gegevens afkomstig van een in 2014 door de FOD Economie gehouden enquête (zie tabel 4), blijkt dat 18,6% van de bevraagde starters een beroep deed op die financieringsbron, tegen slechts 3,7% van de kmo's die met hun activiteiten meer dan vier jaar eerder waren begonnen. Bovendien verklaarde 8,5% een achtergestelde lening te hebben aangegaan, dat is tweemaal meer dan het aantal dat een beroep deed op een business angel (4,1% van de bevraagde ondernemingen). Slechts 1,0% van de startende ondernemingen

verkreeg middelen in de vorm van risicokapitaal, terwijl crowdfunding nog minder frequent wordt aangewend. Al met al bevestigen de gegevens van die enquête dus ook dat de Belgische kmo's vaker niet-bancaire kredieten aanwenden dan kapitaalbreng.

In het licht van de hierboven toegelichte statistieken en econometrische resultaten, mag worden geconcludeerd dat de autonome ondernemingen relatief weinig gebruik blijken te maken van niet-bancaire financiering. Dat kan grotendeels toe te schrijven zijn aan vraagfactoren. Enerzijds komt het bankkrediet zeker tegemoet aan de noden van tal van ondernemingen: het voorziet in hun liquiditeitsbehoeften en verhoogt hun productiecapaciteit via investeringen in vaste activa. Anderzijds stelt bankfinanciering de ondernemers ook in staat de controle over hun onderneming te behouden. Dat aspect is zeker relevant in België, waar het economisch weefsel uit vele kleine ondernemingen bestaat, vaak familiebedrijven waarvan de overgrote meerderheid minder dan tien werknemers telt.

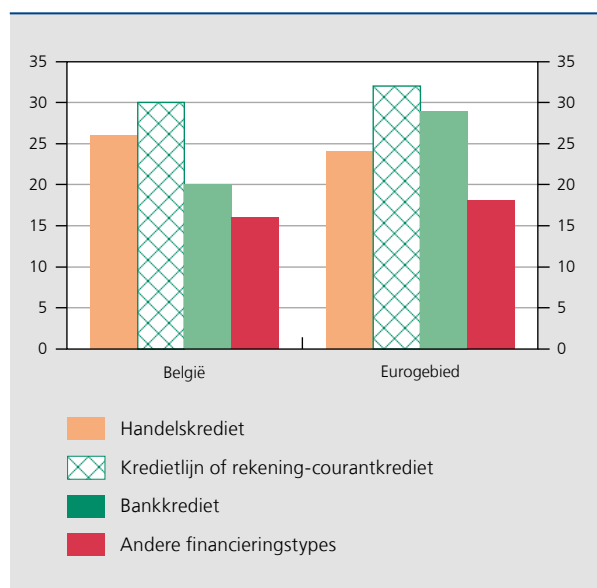
3. Het financieringsaanbod in België

Naast de vraaggebonden aspecten die in het vorige hoofdstuk werden besproken, zouden nog andere, met aanbodfactoren verband houdende elementen mede kunnen verklaren waarom de Belgische ondernemingen zo weinig gebruik maken van niet-bancaire financieringen. In het bijzonder twee elementen zouden het aanbod van dit financieringstype in de economie eventueel kunnen beperken. Enerzijds zou er een grotere risicoaversie kunnen zijn bij de institutionele sectoren die het meest in aanmerking komen om die financiering te verstrekken, zoals de huishoudens en de gespecialiseerde financiële instellingen. Anderzijds is de beschikbaarheid van kapitaal of kredieten die de ondernemingen kunnen verkrijgen via andere actoren dan de banken, afhankelijk van het spaarvolume dat die actoren kunnen kanaliseren. Indien het spaargeld van de huishoudens dus voornamelijk via het bankkanaal zijn weg vindt naar de kredietnemers, kan dat uiteraard het aanbod uit andere financieringsbronnen beïnvloeden. Die twee hypothesen worden verderop onderzocht.

Enquêtegegevens lijken de eerste hypothese te logenstraffen. Volgens de in grafiek 6 weergegeven resultaten van de SAFE-enquête, meldde slechts 16% van de ondernemingen die geïnteresseerd waren in een andere financiering

GRAFIEK 6 AANDEEL VAN DE ONDERNEMINGEN⁽¹⁾ DIE MOEILIK TOEGANG KREGEN TOT VERSCHILLENDE FINANCIERINGSTYPES

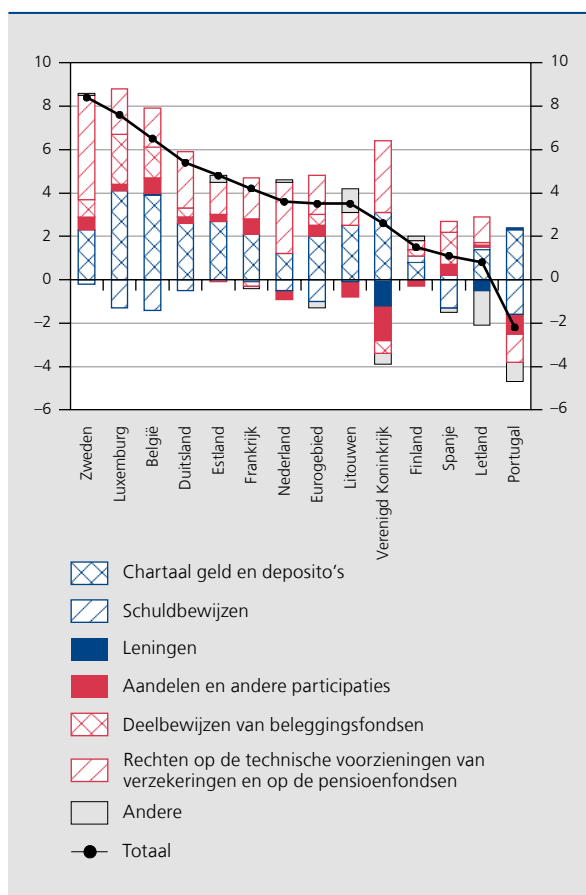
(in % van de respondenten, gemiddelden van de golven 2010-2015)



Bron: SAFE-enquête.

(1) Ondernemingen die geen financiering aanvroegen uit vrees voor een weigering, of die er een aanvroegen maar slechts een beperkt deel van het bedrag ontvingen, die van de financiering afzagen vanwege de te hoge kosten of waarvan het verzoek werd afgewezen.

GRAFIEK 7 NETTOAANKOPEN VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE HUISHOUDENS
(van 2011 tot 2015 gecumuleerde transacties, in % bbp)



Bron: EC.

dan een bank- of handelskrediet, dat die financiering hun geheel of gedeeltelijk werd geweigerd, of dat ze die niet hadden aangevraagd omdat ze een weigering vreesden. Dat percentage is vergelijkbaar met het gemiddelde van de andere landen van het eurogebied en wijst erop dat kmo's vlotter toegang krijgen tot alternatieve financieringen dan tot bankkredieten op korte en lange termijn. Een plausibele verklaring voor die relatief vlotte toegang is dat een deel van de desbetreffende middelen afkomstig is van leningen die aan ondernemers worden verstrekt door sommige van hun verwanten (zie hierboven).

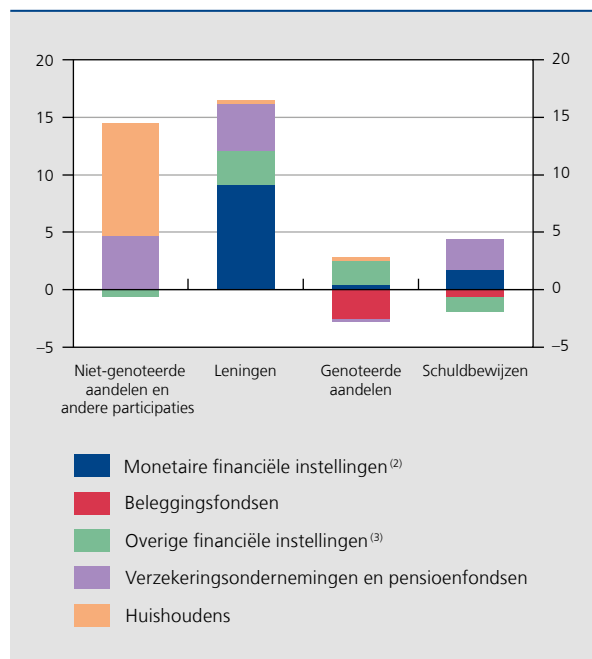
In verband met de tweede hypothese kan het overwicht van het gebruik van bankkredieten, onder meer ten opzichte van de marktinstrumenten, inderdaad voor een deel te maken hebben met het feit dat de kredietinstellingen een zeer groot gedeelte van de spaargelden van de huishoudens aantrekken. Zoals blijkt uit grafiek 7, genereren deze laatste al met al een groter spaarvolume, uitgedrukt in procenten bbp, dan de meeste andere landen van

de Europese Unie. Ze onderscheiden zich echter door het grote aandeel van hun besparingen dat op bankrekeningen wordt geplaatst, wat in contrast staat met de situatie in tal van andere Europese landen. In deze laatste wordt een groter deel van de besparingen van de huishoudens belegd in beleggings- of pensioenfondsen.

De omvang van de aldus in het bankwezen gebrachte middelen vertaalt zich uiteraard in het volume van de leningen die de kredietinstellingen aan de ingezeten ondernemingen verstrekken. Afgezien van de kruiselingse participaties en de leningen tussen ondernemingen, als ook van de andere verplichtingen aan niet-ingezetenen, is het bankkrediet de afgelopen vijf jaar de facto de voornaamste financieringsbron van de niet-financiële ondernemingen gebleken, na de kapitaalinjecties door de huishoudens (zie grafiek 8). De eigen kapitaalinjecties door de oprichters van de ondernemingen zijn uiteraard hun eerste financieringsbron op het ogenblik van hun

GRAFIEK 8 NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN DIE DE BELGISCHE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN AANGINGEN BIJ DE ANDERE PRIVATE BINNENLANDSE SECTOREN ⁽¹⁾

(nettotransacties tijdens de periode 2011-2015, in € miljard)



Bron: NBB (financiële rekeningen).

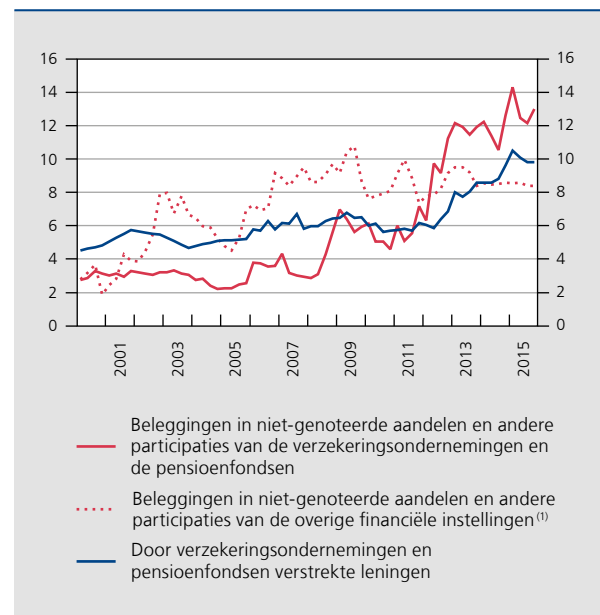
(1) De gegevens in deze grafiek bevatten niet de transacties tussen niet-financiële ondernemingen en de middelen afkomstig van financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband, de overheid en de rest van de wereld.

(2) Met inbegrip van de effectiseringsinstellingen.

(3) De 'overige financiële instellingen' omvatten onder meer de beursvennootschappen, de gespecialiseerde financiële instellingen (vastgoedbevak, privaks, private equity- en venture capital-vennootschappen), niet-bancaire financiële instellingen die leningen verstrekken en diverse beleggingsvennootschappen.

GRAFIEK 9 VERPLICHTINGEN VAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN AAN NIET-BANCAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(uitstaand bedrag in € miljard)



Bron: NBB (financiële rekeningen).

(1) De 'overige financiële instellingen' omvatten onder meer de beursvennootschappen, de gespecialiseerde financiële instellingen (vastgoedbevak, privaks, private equity- en venture capital-vennootschappen), niet-bancaire financiële instellingen die leningen verstrekken en diverse beleggingsvennootschappen.

oprichting. De bedragen van de leningen van huishoudens aan ondernemingen, ongeacht of ze afkomstig zijn van de vennoten zelf of van andere particulieren, bijvoorbeeld via de door het Vlaams Gewest ingevoerde winwinleningen, zijn dan weer veel kleiner.

Ook de financieringen die de Belgische ondernemingen verkrijgen via marktinstrumenten, namelijk beursgenoteerde aandelen en schuldbewijzen, zijn de afgelopen vijf jaar vrij beperkt gebleven, onder meer omdat Belgische beleggingsfondsen een deel van hun beleggingen in ingezeten bedrijven hebben teruggeschroefd.

Daartegenover moet de steeds grotere betrokkenheid van de verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen bij de financiering van de Belgische ondernemingen worden beklemtoond. Deze in 2011 ingezette ontwikkeling (zie grafiek 9) houdt wellicht verband met een reallocatie van een deel van hun activa als gevolg van de forse rentedaling, die trouwens een aanzienlijke invloed heeft gehad op de rendementen van hun traditionele beleggingen in staatsbons of bedrijfsobligaties. Tegen die achtergrond hebben de verzekeringsondernemingen hun beleggingen in aandelen of participaties in niet-financiële ondernemingen opgevoerd, net als de leningen die zij aan deze

laatste verstrekken. Zodoende droegen ze bij tot de totale groei van de niet-bancaire leningen aan Belgische ondernemingen. Hoewel de toenemende betrokkenheid van de verzekeringsondernemingen bij de financiering van de reële economie gering blijft in vergelijking met het uitstaand bancaire krediet, steekt ze af tegen de stagnatie van de beleggingen in aandelen en andere participaties van de overige financiële instellingen, zoals private equity- en venture capital-vennootschappen en andere soorten van beleggingsvennootschappen, zoals privaks.

4. Conclusie

Algemeen beschouwd, financieren de niet-financiële ondernemingen zich meestal via middelen die ze zelf kunnen genereren dankzij hun exploitatieoverschot. Behalve door de hogere kosten die verbonden zijn aan externe financiering, onder meer wegens de asymmetrische informatie, wordt die voorkeur van de oprichters van ondernemingen wellicht ingegeven door de wens om de zeggenschap over hun bedrijf te behouden. Indien ze extra middelen nodig hebben, bijvoorbeeld bij een liquiditeitstekort of wanneer de ondernemingen aanzienlijke investeringen moeten doen, kunnen ze gebruik maken van verschillende externe financieringsbronnen.

Welke instrumenten daadwerkelijk worden aangewend, hangt niet alleen af van de eraan verbonden respectieve kosten, die worden bepaald door de marktvoorwaarden, maar ook van de aard van de behoeften en de eigenschappen van de ondernemingen. Vooral de aan een groep verbonden ondernemingen, zowel de moederbedrijven als de dochterondernemingen, beschikken over enkele faciliteiten. Sommige ervan hebben onder meer toegang tot de gemeenschappelijke liquiditeitsreserves van hun groep, die kunnen helpen voorzien in hun behoeften aan bedrijfskapitaal. Voorts kunnen kapitaalinjecties via

kruiselingse participaties hen eventueel in staat stellen hun activiteiten op lange termijn te financieren.

De meeste Belgische ondernemingen behoren echter niet tot een groep en beschikken dus niet over dergelijke financieringsfaciliteiten. Ze gaan derhalve meestal op zoek naar bankkrediet wanneer hun interne middelen niet langer toereikend zijn voor hun behoeften aan bedrijfskapitaal of voor investeringen in vaste activa. Bankkrediet lijkt aldus een essentieel element te zijn om de productiecapaciteit van de ondernemingen te ontwikkelen, en zodoende het groeipotentieel van de economie te vergroten. De rol ervan in de financiering van de immateriële vaste activa blijft evenwel gering.

Uit de in dit artikel toegelichte empirische resultaten blijkt trouwens dat innoverende ondernemingen enige belangstelling kunnen tonen voor niet-bancaire kredieten, zoals de achtergestelde leningen die door particulieren of gespecialiseerde financiële instellingen worden verstrekt. De financiering van die ondernemingen, die vaak jong zijn en niet tot een groep behoren, is echter niet zonder risico. Dat is wellicht de reden waarom heel wat ondernemers afhankelijk zijn van de middelen die bepaalde verwanten hun lenen.

Bankfinanciering wordt bovendien sterk ondersteund door de spaarstructuur bij de Belgische huishoudens. De afgelopen jaren zijn hun spaargelden overwegend geplaatst op zichtdeposito's en spaarrekeningen, met andere woorden op de passiefzijde van de balans van de monetaire financiële instellingen. Om die reden zijn het vooral deze laatste die de door het spaargeld van de Belgen gegenereerde financieringsmiddelen naar productieve investeringen kanaliseren. Dit kan de toewijzing van middelen aan relatief veilige, maar misschien minder innoverende projecten in de hand werken omdat de banken in hun kredietbeleid rekening houden met de risicofactor.

Bijlage : econometrische analyse van de factoren die de financieringswijzen van de Belgische ondernemingen beïnvloeden

Econometrisch model

De effecten van de kenmerken van de Belgische ondernemingen op het gebruik dat ze maken van de verschillende financieringswijzen, werden gemeten aan de hand van een 'multinomiaal logitmodel'. Dit is een discretekeuzemodel dat verscheidene vergelijkingen omvat; in elk hiervan stemt de afhankelijke variabele overeen met de kans dat een individu of, in casu, een onderneming opteert voor één van de geboden keuzemogelijkheden. Zoals in ieder econometrisch model kan die afhankelijke variabele worden beïnvloed door meerdere verklarende variabelen, die gelijk zijn voor iedere vergelijking.

In dit geval wordt impliciet verondersteld dat de baten die een onderneming i heeft door gebruik te maken van een financieringswijze j tijdens een jaar t , worden bepaald door een lineaire functie van haar eigen kenmerken, die vervat zijn in een vector $X_{i,t} = [1, x_{i,t}^{(1)}, x_{i,t}^{(2)}, \dots, x_{i,t}^{(l)}, \dots, x_{i,t}^{(L)}]$ en van de ontwikkeling van de macrofinanciële omgeving waarin ze werkzaam is. Deze laatste wordt benaderd via een reeks binaire variabelen (genoteerd als D_t) die onder meer de conjunctuureffecten en de veranderingen in de financieringskosten kunnen absorberen. Met inachtneming van die hypothesen kunnen de baten die verbonden zijn aan de keuze van de financieringswijze j worden gedefinieerd aan de hand van de vergelijking

$$\Pi_{i,j,t} = \beta_j X_{i,t} + \gamma_j D_t + \varepsilon_{i,j,t}$$

waarin $j \in \{0, 1, \dots, J\}$ een van de J beschouwde financieringswijzen is, terwijl $j = 0$ wanneer in de loop van een bepaald jaar geen gebruik wordt gemaakt van nieuwe financieringen. De baat die de onderneming kan halen uit het beroep op een specifieke financieringswijze, mag niet in de louter financiële betekenis van de term worden verstaan. Ze kan ook andere aspecten omvatten, zoals het handhaven van de controle over de onderneming door de vennoten (die in stand kan worden gehouden via een banklening of deels kan veranderen door een kapitaalbreng van derden), of de mogelijkheid die een financieringsinstrument kan bieden om te voldoen aan bepaalde specifieke behoeften.

Voorts wordt verondersteld dat een onderneming de financieringswijze j verkiest boven de financieringswijze k zodra de baat die ze heeft bij de eerste keuze groter is dan die bij de tweede, met andere woorden indien $\Pi_{i,j,t} > \Pi_{i,k,t}$. De kans dat de onderneming i de financieringswijze j kiest, is dus

$$Prob(Y_{i,t} = j) = Prob(\Pi_{i,j,t} > \Pi_{i,k,t})$$

In de veronderstelling dat de fouttermen ($\varepsilon_{i,j,t}$) een Weibull-verdeling volgen, en na normalisatie van de coëfficiënten die verband houden met het ontbreken van financiering op 0 ($\beta_0 = 0$), kan die kans worden geformuleerd als

$$Prob(Y_{i,t} = j) = \frac{e^{\beta_j X_{i,t} + \gamma_j D_t}}{1 + \sum_{k=1}^J e^{\beta_k X_{i,t} + \gamma_k D_t}}$$

Aldus gespecificeerd kan het model, dat in totaal J vergelijkingen omvat, worden geraamd met behulp van de methode van de maximale waarschijnlijkheid.

De coëfficiënten van dat model worden niet geïnterpreteerd als elasticiteiten, zoals onder meer het geval is voor een standaard lineair model dat wordt geraamd aan de hand van de methode van de kleinste kwadraten. Ze bieden trouwens geen economische interpretatie indien ze afzonderlijk worden beschouwd. Daarentegen kan via een vergelijking van de coëfficiënten die betrekking hebben op dezelfde variabele in verschillende vergelijkingen worden bepaald in welke zin de desbetreffende variabele de keuze van een onderneming voor de ene of de andere financieringswijze stuurt. Dit kan worden aangetoond door opnieuw het bovenstaande model te hanteren, dat impliceert dat

$$\frac{Prob(Y_{i,t} = j)}{Prob(Y_{i,t} = k)} = e^{(\beta_j - \beta_k) X_{i,t} + (\gamma_j - \gamma_k) D_t} = e^{\sum_{l=1}^L (\beta_j^{(l)} - \beta_k^{(l)}) x_{i,t}^{(l)} + (\gamma_j - \gamma_k) D_t}$$

wat omgezet in logaritmen het volgende geeft

$$\ln \left[\frac{\text{Prob}(Y_{i,t} = j)}{\text{Prob}(Y_{i,t} = k)} \right] = (\beta_j' - \beta_k') X_{i,t} + (\gamma_j' - \gamma_k') D_t = \sum_{l=1}^L (\beta_j^{(l)} - \beta_k^{(l)}) x_{i,t}^{(l)} + (\gamma_j^{(l)} - \gamma_k^{(l)})$$

Uit die vergelijking blijkt dat de ratio van de kans dat keuze j de voorkeur krijgt boven keuze k een positieve functie is van het verschil tussen de coëfficiënten $\beta_j^{(l)}$ en $\beta_k^{(l)}$. Bij een variabele $x_{i,t}^{(l)}$ zal de onderneming derhalve veeleer kiezen voor de financieringswijze j dan voor de financieringsbron k indien $\beta_j^{(l)} > \beta_k^{(l)}$.

Een andere manier om de impact van de verschillende variabelen van het model op de financieringskeuze van de ondernemingen te beoordelen, bestaat erin ratio's voor het relatief risico te berekenen. Een ratio voor het relatief risico, die het effect meet van een stijging met één eenheid van een welbepaalde variabele op de relatieve kans dat j wordt gekozen in plaats van k , wordt gedefinieerd als volgt:

$$e^{(\beta_j^{(l)} - \beta_k^{(l)})} = \frac{e^{\beta_j^{(l)}}}{e^{\beta_k^{(l)}}}$$

Die ratio betekent dat, ceteris paribus, een onderneming gemiddeld $e^{\beta_j^{(l)}} / e^{\beta_k^{(l)}}$ meer kans zou maken te kiezen voor j dan voor k indien de variabele $x_{i,t}^{(l)}$ met één eenheid zou stijgen. Als de kansen worden uitgedrukt ten opzichte van de referentiekeuze, in casu ten opzichte van de kans dat de onderneming zich niet financiert, wordt de noemer op 1 gebracht (aangezien $\beta_0^{(l)} = 0$) en is de ratio voor het relatief risico dus eenvoudigweg gelijk aan $e^{\beta_j^{(l)}}$.

Definitie van de variabelen

Aangezien de afhankelijke variabele van het model slechts één enkele waarde kan aannemen per observatie, wordt ze bepaald op basis van de voornaamste financieringswijze die elke onderneming tijdens eenzelfde jaar aanwendt. Dit betekent dat indien een onderneming gedurende eenzelfde boekjaar gebruik maakt van meerdere financieringswijzen, die met het hoogste bedrag wordt gekozen om de waarde van de afhankelijke variabele van het model ($Y_{i,t}$) te bepalen. De aan elke financieringswijze verbonden bedragen worden dan weer vastgesteld door de eerste verschillen te berekenen tussen de waarden van de overeenstemmende posten op de passiefzijde van de balansen van twee opeenvolgende boekjaren.

De afhankelijke variabele bevat in totaal zeven verschillende keuzemogelijkheden, namelijk interne financiering (wat erop neerkomt dat de bedrijfswinsten weer worden toegevoegd aan het eigen vermogen, hetzij aan de reserves hetzij aan de overgedragen winst), handelsschulden, bankkredieten op korte termijn⁽¹⁾, bankkredieten op lange termijn⁽¹⁾, niet-bancaire kredieten⁽²⁾ (die onder meer bestaan uit obligatieleningen en achtergestelde leningen, voorschotten van vennoten en eventueel van andere personen ontvangen voorschotten), kapitaalbreng en, ten slotte, het ontbreken van financiering, wat in zekere zin een gedwongen keuze vormt ($j=0$). Er wordt van uitgegaan dat een onderneming zich in de loop van een jaar niet financiert wanneer de passiefposten van de balans die overeenstemmen met de voornoemde financieringswijzen, niet toenemen ten opzichte van het voorgaande jaar.

Tabel A.1 bevat een lijst met de in het model opgenomen verklarende variabelen. De variabelen werden geselecteerd om de verschillende factoren die de keuze van de ondernemingen inzake financiering kunnen beïnvloeden, zo goed mogelijk af te zonderen uit de in paragraaf 2 van dit artikel opgesomde factoren. Tot die variabelen behoren derhalve de leeftijd van de onderneming, dat is het aantal sinds de aanvang van haar activiteiten verstreken jaren, haar omvang gemeten aan de hand van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten, en haar groei, die wordt benaderd via de toename van het aantal werknemers. Haar rentabiliteit wordt gemeten op basis van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, terwijl de liquiditeitsratio in strikte zin en de verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal worden gehanteerd om haar financiële gezondheid in te schatten. De kapitaalintensiteit, die wordt gemeten aan de hand van de verhouding tussen de materiële vaste activa en de totale activa, weerspiegelt enerzijds een financieringsbehoefte op lange termijn en anderzijds de beschikbaarheid van activa die, zo nodig, als onderpand zouden kunnen fungeren wanneer over een lening

(1) Bankkrediet op lange termijn omvat ook de leasingschulden, die in de jaarrekeningen volgens het verkort model niet te onderscheiden zijn van de bij de kredietinstellingen aangegane schulden.

(2) De niet-bancaire kredieten op korte en op lange termijn werden in één enkele categorie ondergebracht. Te weinig autonome bedrijven maken gebruik van het niet-bancair krediet op korte termijn om in het multinomiaal logitmodel een afzonderlijke vergelijking voor dat financieringsinstrument te kunnen ramen.

wordt onderhandeld. Eventuele overheidsgaranties op de bestaande schulden kunnen eveneens het verkrijgen van een krediet vergemakkelijken en worden dus ook in aanmerking genomen via een binaire variabele. Nog twee andere variabelen zijn in de specificatie van het model begrepen: de eerste geeft de investeringen in vast kapitaal tijdens een jaar weer, die tot uiting komen in een stijging van de materiële vaste activa, en de tweede geeft aan of de onderneming in haar kenniskapitaal heeft geïnvesteerd. Dit laatste wordt gemeten aan de hand van de immateriële vaste activa, die onder meer bestaan uit de kapitalisatie van uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling, de door de onderneming verworven software en octrooien, en de goodwill. Afgezien van de binaire variabelen betreffende de investeringen in vaste activa en in kenniskapitaal en de leeftijd van de onderneming, lopen de verklarende variabelen één periode achter om eventuele endogeniteitsproblemen te vermijden.

TABEL A.1 VERKLARENDE VARIABLEN DIE IN HET MULTINOMIAAL LOGITMODEL IN AANMERKING WORDEN GENOMEN

Verklarende variabele	Definitie	Met vertraging opgenomen
Leeftijd	Aantal sinds de aanvang van de activiteiten van de onderneming verstreken jaren	Nee
Omvang	Logaritme van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten vermeerderd met één eenheid	Ja
Groei	Logaritmisch verschil van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten t.o.v. het voorgaande jaar	Ja
Rentabiliteit	Nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (winst van het boekjaar gedeeld door het eigen vermogen)	Ja
Liquiditeit	Liquiditeit in strikte zin (som van de vorderingen op ten hoogste een jaar, thesauriebeleggingen en liquide middelen, gedeeld door de schulden op ten hoogste een jaar)	Ja
Solvabiliteit	Verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal	Ja
Kapitaalgoederenvoorraad	Verhouding tussen de materiële vaste activa en het balanstotaal	Ja
Overheidsgaranties	Binaire variabele die aangeeft of een deel van de schulden van de onderneming wordt gedekt door een garantie van de Belgische overheid	Ja
Investeringen in vaste activa	Binaire variabele die aangeeft of de onderneming heeft geïnvesteerd in materiële vaste activa	Nee
Investeringen in kenniskapitaal	Binaire variabele die aangeeft of de onderneming heeft geïnvesteerd in immateriële vaste activa	Nee

Bron: NBB.

Staal en resultaten van de ramingen

De parameters van het model werden afzonderlijk geraamd voor de drie ondernemingscategorieën die in dit artikel worden bestudeerd, namelijk moederbedrijven, dochterondernemingen en autonome ondernemingen. Om de variabelen betreffende de omvang en de groei van de ondernemingen te kunnen opnemen, die beide worden benaderd op basis van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten, werden regressies uitgevoerd op een constant staal van ondernemingen die ten minste één werknemer in dienst hadden tijdens de onderzochte periode, namelijk 2005-2014. Die beperking laat dus ondernemingen buiten beschouwing die tijdens de voornoemde periode geen noemenswaardige economische activiteit uitoefenden alsook bedrijven die slechts kortstondig hebben bestaan. Bovendien gaan ten opzichte van de oorspronkelijk door de gegevens bestreken periode twee jaren verloren door de berekening van de werkgelegenheidsgroei en de voor deze variabele geldende vertraging, wat de ramingsperiode beperkt tot 2007-2014.

Ten slotte worden de ondernemingen die niet onder de gebruikelijke definitie van de sector van de niet-financiële vennootschappen vallen, onder meer die uit de financiële dienstverlening, de overheid en het onderwijs niet in de bestudeerde populatie opgenomen, net zoals het geval is voor de in het artikel beschreven statistieken.

Al met al omvat het op basis van die criteria geselecteerd staal van moederbedrijven 5 503 ondernemingen, dat van de dochterondernemingen 19 345 en dat van de autonome ondernemingen 74 283. De voor de drie modellen geraamde parameters, die elk overeenstemmen met een van die ondernemingscategorieën, zijn weergegeven in tabel A.2. Die parameters worden uitgedrukt in de vorm van ratio's voor het relatief risico ten aanzien van de kans op niet-financiering.

TABEL A.2 RESULTATEN VAN DE RAMINGEN VAN HET MULTINOMIAAL LOGITMODEL VOOR ELKE ONDERNEMINGSCATEGORIE

(ramingen naar maximale waarschijnlijkheid voor de periode 2007-2014; ratio's voor het relatief risico ten aanzien van het ontbreken van financiering)

	Interne financiering	Handels-schuld	Bankkrediet op korte termijn	Bankkrediet op lange termijn	Niet-bancair krediet	Kapitaal-inbreng
Afhankelijke variabele: door de moederbedrijven gebruikte financieringswijzen						
Constante	7,461***	2,562***	0,729***	0,605***	0,373***	0,283***
Leeftijd	0,993***	0,991***	0,998	0,988***	0,997	0,986***
Omvang	1,044***	1,174***	1,194***	1,022	1,247***	1,179***
Groei	1,358***	1,293***	1,275***	1,424***	1,081	1,432***
Rentabiliteit	0,999	1,001	1,001	0,999	1,077***	0,996
Liquiditeit	1,000	1,000	0,994***	0,987***	0,990***	1,000
Solvabiliteit	1,000	1,000	1,000	1,002	0,993***	1,006
Kapitaalgoederenvoorraad	1,210**	1,121	2,354***	5,276***	2,034***	1,685***
Overheidsgaranties	0,969	0,946	1,036	1,292	0,956	1,331
Investerings in vaste activa	1,941***	2,206***	2,279***	11,23***	3,197***	3,026***
Investerings in kenniskapitaal	1,169*	1,551***	1,477***	1,763***	1,659***	1,809***
Binaire variabelen						
2008	0,752***	0,796**	0,866	0,798***	0,870	0,787*
2009	0,639***	0,690***	0,757***	0,683***	0,799**	0,660***
2010	0,663***	0,831**	0,798**	0,629***	0,785**	0,696**
2011	0,65***	0,879	0,763***	0,645***	0,728***	0,772*
2012	0,718***	0,806**	0,807**	0,712***	0,745**	0,726**
2013	0,571***	0,742***	0,729***	0,629***	0,742***	2,451***
2014	0,621***	0,720***	0,684***	0,612***	0,844	2,509***
Aantal waarnemingen: 43 976						
Pseudo-R ² : 0,0434						
Afhankelijke variabele: door de dochterondernemingen gebruikte financieringswijzen						
Constante	5,162***	3,035***	0,615***	0,316***	0,180***	0,154***
Leeftijd	0,998***	0,995***	1,000	0,995***	0,996***	0,989***
Omvang	1,087***	1,114***	1,159***	1,057***	1,350***	1,310***
Groei	1,321***	1,432***	1,467***	1,471***	1,134**	1,424***
Rentabiliteit	1,037***	1,037***	0,999	1,018	1,001	0,998*
Liquiditeit	1,000	1,000	0,972***	1,000	1,000	1,000
Solvabiliteit	1,000	1,000	1,003	1,008	1,000	1,000
Kapitaalgoederenvoorraad	1,343***	1,161***	1,835***	6,391***	3,611***	1,753***
Overheidsgaranties	1,353***	1,568***	2,068***	2,057***	1,422**	2,156***
Investerings in vaste activa	1,827***	2,302***	2,032***	12,34***	3,125***	2,660***
Investerings in kenniskapitaal	1,112***	1,421***	1,706***	1,630***	1,835***	2,529***
Binaire variabelen						
2008	0,770***	0,716***	0,947	0,811***	0,855**	0,686***
2009	0,557***	0,505***	0,648***	0,605***	0,643***	0,581***
2010	0,669***	0,797***	0,800***	0,663***	0,690***	0,668***
2011	0,627***	0,753***	0,787***	0,659***	0,746***	0,622***
2012	0,550***	0,588***	0,708***	0,593***	0,671***	0,576***
2013	0,531***	0,601***	0,668***	0,603***	0,609***	0,813***
2014	0,570***	0,625***	0,684***	0,611***	0,655***	0,719***
Aantal waarnemingen: 154 465						
Pseudo-R ² : 0,0367						

Bron: NBB.

(1) Toelichting: de tekens '*', '**' en '***' wijzen op een significantie van respectievelijk 10, 5 en 1%.

TABEL A.2 RESULTATEN VAN DE RAMINGEN VAN HET MULTINOMIAAL LOGITMODEL VOOR ELKE ONDERNEMINGSCATEGORIE (vervolg)
(ramingen naar maximale waarschijnlijkheid voor de periode 2007-2014; ratio's voor het relatief risico ten aanzien van het ontbreken van financiering)

	Interne financiering	Handels-schuld	Bankkrediet op korte termijn	Bankkrediet op lange termijn	Niet-bancair krediet	Kapitaal-inbreng
Afhankelijke variabele: door de autonome ondernemingen gebruikte financieringswijzen						
Constante	4,269***	2,018***	0,521***	0,262***	0,129***	0,088***
Leeftijd	0,991***	0,989***	0,994***	0,986***	0,988***	0,986***
Omvang	1,247***	1,368***	1,429***	1,403***	1,382***	1,425***
Groei	1,311***	1,330***	1,189***	1,422***	1,317***	1,320***
Rentabiliteit	1,003***	1,000	1,000	1,003***	1,000	1,000
Liquiditeit	1,000	1,000	0,974***	1,000*	1,000	1,000
Solvabiliteit	1,000***	1,000	1,000	1,000*	1,000	1,001
Kapitaalgoederenvoorraad	1,277***	1,190***	1,685***	4,027***	3,835***	1,331***
Overheidsgaranties	1,194***	1,151***	1,478***	1,356***	1,161**	1,173*
Investeringen in vaste activa	2,215***	2,563***	1,923***	20,64***	7,166***	3,365***
Investeringen in kenniskapitaal	1,194***	1,540***	1,635***	1,818***	1,988***	1,786***
Binaire variabelen						
2008	0,834***	0,885***	1,014	0,893***	0,910***	0,792***
2009	0,708***	0,750***	0,879***	0,720***	0,738***	0,711***
2010	0,757***	0,907***	0,893***	0,761***	0,799***	0,689***
2011	0,715***	0,933***	0,837***	0,740***	0,738***	0,709***
2012	0,725***	0,758***	0,839***	0,666***	0,681***	0,575***
2013	0,589***	0,743***	0,760***	0,595***	0,626***	5,286***
2014	0,709***	0,756***	0,744***	0,640***	0,678***	4,650***

Aantal waarnemingen: 592 723

Pseudo-R²: 0,0584

Bron: NBB.

(1) Toelichting: de tekens '**', '***' en '****' wijzen op een significantie van respectievelijk 10, 5 en 1 %.

Bibliografie

Berger A.N. en G.F. Udell (1998), 'The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle', *Journal of banking & finance*, 22, 613-673.

Burggraeve K., Ph. Jeanfils, K. Van Cauter en L. Van Meensel (2008), 'Macro-economische en budgettaire impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 7-49.

Chavis L.W., L.F. Klapper en I. Love (2011), 'The impact of the business environment on young firm financing', *The World Bank economic review*, 25 (3), 486-507.

Cosh A., D. Comins en A. Hughes (2009), 'Outside entrepreneurial capital', *The economic journal*, 119, 1494-1533.

Degryse H., P. de Goeij en P. Kappert (2012), 'The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure', *Small business economics*, 38 (4), 431-447.

Domenichelli O. (2008), 'The pecking order theory in the context of small and medium-sized enterprises: a note', *Rivista piccolo impresa/Small business*, 2, 61-71.

Ferrando A. en N. Griesshaber (2011), *Financing obstacles among euro area firms: who suffers the most?*, ECB, Working Paper 1293.

Jensen M.C. en W.H. Meckling (1976), 'Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial management*, 3 (4), 323-329.

López-Gracia J. en C. Aybar-Arias (2000), 'An empirical approach to the financial behaviour of small and medium sized companies', *Small business economics*, 14 (1), 55-63.

Mac An Bhaire C. en B. Lucey (2010), 'Determinants of capital structure in Irish SMEs', *Small business economics*, 35 (3), 357-375.

Myers S.C. (1984), 'The capital structure puzzle', *Journal of finance*, 39 (3), 575-592.

Myers S.C. en N.S. Majluf (1984), 'Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have', *Journal of financial economics*, 13, 187-221.

Ross S.A. (1977), 'The determination of financial structure: the incentive-signalling approach', *The Bell journal of economics*, 8, 23-40.

Sánchez-Vidal J. en J.F. Martín-Ugedo (2005), 'Financing preference of Spanish firms: evidence on the pecking order theory', *Review of quantitative finance and accounting*, 25, 341-355.

Watson R. en N. Wilson (2002), 'Small and medium size enterprise financing: a note on some of the empirical implications of a pecking order', *Journal of business finance & accounting*, 29 (3/4), 557-578.

De sociale balans 2014

P. Heuse

Inleiding

Met uitzondering van de vzw's, de stichtingen en de andere privaatrechtelijke personen met minder dan 20 werknemers in voltijdse equivalenten (VTE), moeten alle vennootschappen die in België een activiteit uitoefenen, een sociale balans invullen. Op basis van de uit de sociale balans afkomstige informatie kan de samenstelling van het personeelsbestand van de ondernemingen worden geanalyseerd en kunnen ook het volume van het aantal gewerkte uren en de personeelskosten worden gemeten, net als de omvang van het personeelsverloop gedurende het jaar. De sociale balans is tevens een uiterst waardevolle statistische bron met betrekking tot de inspanningen die de ondernemingen ieder jaar leveren voor de opleiding van hun werknemers.

In het eerste hoofdstuk van dit artikel komt het verloop van (de samenstelling van) het arbeidsvolume tussen 2000 en 2014 aan de orde. Voor het eerst sinds de resultaten van de balansen jaarlijks in het Economisch Tijdschrift worden gepubliceerd, heeft de analyse betrekking op alle neergelegde balansen – namelijk 85 572 ondernemingen⁽¹⁾ voor 2014 –, waardoor de resultaten betreffende dat boekjaar in hun historische context kunnen worden geplaatst, ook al zijn er tijdens de verslagperiode reeksbreuken opgetreden.

In het tweede hoofdstuk wordt nader ingegaan op de loonverschillen tussen mannen en vrouwen. Die kloof is voor de bedrijven die een volledig schema neerleggen meetbaar geworden na de invoering, in de sociale

balans, van een uitsplitsing naar geslacht van de personeelsleden, de gewerkte uren en de personeelskosten vanaf 1 januari 2012. De resultaten zijn thans sinds drie jaar beschikbaar, waardoor het verloop van de loonkloof kon worden gemeten. De studie is gebaseerd op een populatie van iets minder dan 2 000 bedrijven, terwijl voor het boekjaar 2014 zowat 13 500 volledige schema's werden neergelegd. Sommige gegevens betreffende de verdeling naar geslacht ontbreken immers, want het wettelijk kader biedt de bedrijven de mogelijkheid, in het licht van de bescherming van de persoonlijke levenssfeer, die rubrieken niet in te vullen, wanneer die betrekking hebben op drie werknemers of minder. Andere kunnen niet worden benut omdat de kwaliteit van de rapportage te wensen overlaat. De gevolgen zijn betreurenswaardig zowel inzake de economische analyse – de representativiteit van de resultaten is zeer beperkt – als op politiek gebied, omdat het doel van de wet wordt gemist, met name een vergelijking van het sociaal profiel van de bedrijven die een sociale balans neerleggen, mogelijk te maken.

In het derde en laatste hoofdstuk wordt kort ingegaan op de gevolgen, voor de sociale balans, van de wet van 18 december 2015 tot omzetting, in Belgisch recht, van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen.

Het artikel omvat voorts ook een methodologische bijlage, waarin wordt toegelicht op welke wijze de analysepopulaties werden samengesteld, alsook een aantal tabellen, waarin het historische verloop van de interessantste op basis van de sociale balansen berekende variabelen en ratio's wordt weergegeven.

(1) De analysepopulatie omvat de sociale balansen die voldoen aan de in bijlage 1 bepaalde kwaliteitscriteria.

1. Arbeidsvolume: voornaamste ontwikkelingen van 2000 tot 2014 op basis van de sociale balansen

De sociale balans geeft op diverse manieren een beeld van het arbeidsvolume.

De tabel betreffende de staat van de tijdens het boekjaar tewerkgestelde personen⁽¹⁾ omvat twee rubrieken die het arbeidsvolume meten. Rubriek 1003 meet het gemiddelde aantal werknemers in VTE⁽²⁾ tijdens het boekjaar. Rubriek 1013 biedt een overzicht van het aantal werkelijk tijdens het beschouwde boekjaar gepresteerde en bezoldigde arbeidsuren, d.w.z. zonder rekening te houden met de niet-bezoldigde overuren, vakantiedagen, afwezigheden wegens ziekte, kort verlof en verloren uren wegens staking of om enige andere reden. Dat laatste concept sluit zeer nauw aan bij de realiteit van de activiteit van de onderneming, waardoor het een waardevolle indicator is. Die twee rubrieken worden uitgesplitst naar het arbeidstelsel en zijn dus afzonderlijk beschikbaar voor de voltijdwerkers en de deeltijdwerkers. Voor de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, is sinds 2012 eveneens een uitsplitsing naar geslacht beschikbaar.

De tabel betreffende de staat van de bij de afsluiting van het boekjaar tewerkgestelde personen, die identiek is voor de verkorte en de volledige schema's, bevat ook een variabele die het arbeidsvolume weergeeft: het betreft rubriek 1053, die het aantal VTE aan het einde van het boekjaar meet. Het is de tegenpost, op de afsluitingsdatum, van rubriek 1003, betreffende het gemiddelde van het boekjaar. Er kunnen aanzienlijke verschillen optreden tussen de gemiddeld op jaarbasis gemeten variabele en die gemeten aan het einde van het boekjaar. Die verschillen kunnen het gevolg zijn van het seizoengebonden karakter van de activiteit van sommige ondernemingen, waarvan de piek van de activiteit niet op de afsluitingsdatum van het boekjaar valt⁽³⁾. Ze kunnen ook gepaard gaan met kansen of (eenmalige of structurele) moeilijkheden eigen aan de onderneming. Ruimer gezien, ten slotte,

kunnen zich verschillen aftekenen naargelang van de positie van de bedrijfstak, of zelfs de gehele economie, in de conjunctuurcyclus: in het geval van een conjunctuuropleving, is het aan het eind van het boekjaar gemeten arbeidsvolume groter dan gemiddeld op jaarbasis, terwijl het omgekeerde het geval is bij een verslechtering van de activiteit. Rubriek 1053 vertoont een onmiskenbaar voordeel voor analysedoeleinden: ze wordt uitgesplitst naar type overeenkomst, beroepscategorie en, sinds 2008, het scholingsniveau, voor zowel voltijdwerkers als deeltijdwerkers. Die variabele maakt het dus mogelijk de analyse te verfijnen en de wijzigingen in de samenstelling van het arbeidsvolume te meten.

De personeelsleden voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend, op wie de rapportage van de twee hiervoor genoemde tabellen betrekking heeft, zijn niet de enige arbeidskrachten in de ondernemingen: uitzendkrachten zijn gewaardeerde aanvullende arbeidskrachten, waarvan het volume gemakkelijk kan worden aangepast aan de behoeften van het bedrijf. De ondernemingen die het volledig schema gebruiken, moeten de met een uitzendovereenkomst in dienst genomen werknemers in een ad-hoc tabel opnemen⁽⁴⁾. Het bedrijf dat een sociale balans neerlegt, moet zowel het aantal VTE als het aantal gewerkte uren vermelden. Aangezien die rubrieken niet worden ingevuld door de vennootschappen die een verkort schema neerleggen en die welke een volledig schema neerleggen, het niet altijd systematisch en correct invullen, vertegenwoordigt het in de sociale balansen opgetekende volume aan uitzendarbeid maar een gedeelte – 50% in 2014 – van het door Federgon, de Federatie van HR-dienstverleners, opgetekende volume.

Voor de analyse van het arbeidsvolume werd gekozen voor de variabele 1053, dat is het in VTE uitgedrukte werkgelegenheidsvolume aan het einde van het boekjaar, omdat ze is uitgesplitst naar diverse interessante kenmerken. Er moet evenwel voor ogen worden gehouden dat dit volume berekend wordt op basis van de contractuele arbeidsduur en dat de reële arbeidsduur op sommige momenten om de hiervoor vermelde redenen daarvan kan afwijken.

1.1 Analysepopulatie

1.1.1 Selectie van de ondernemingen

Zoals traditioneel het geval is voor de jaarlijkse publicatie van de sociale balansen, is de voor de analyse in aanmerking genomen ondernemingspopulatie gezuiverd ten opzichte van het geheel van de bedrijven die bij de Balanscentrale een balans neerleggen.

(1) Met tewerkgestelde personen worden de werknemers bedoeld waarvoor de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of zij die ingeschreven zijn in het algemeen personeelsregister.

(2) Voor de berekening van die rubriek wordt een voltijdwerker beschouwd als een eenheid, terwijl een deeltijdwerker wordt geboekt in verhouding tot zijn arbeidsduur, in vergelijking met een voltijdwerker in de onderneming of een werknemer die hetzelfde werk verricht als de betrokken werknemer. Het verhoudingsgetal wordt berekend naargelang van de arbeidsovereenkomst van de voltijdwerker.

(3) Daarom sluiten tal van ondernemingen uit de distributiesector hun boekjaar af in september, buiten de periodes (van voorbereiding) van de koopjes en van de eindejaarsfeesten. Vele ondernemingen uit de landbouwsector, daarentegen, sluiten af aan het einde van het kalenderjaar, een periode waarin de activiteit minder krachtig is.

(4) In deze laatste worden ook het aantal personen opgetekend die door een vennootschap ter beschikking worden gesteld van een andere onderneming. Wanneer het ter beschikking gestelde personeel wordt uitgeleend door een vennootschap die een sociale balans neerlegt, wordt dit zowel geboekt in de sociale balans van de 'uitlenende' onderneming (rubriek 1003) als in die van de gebruikende onderneming (rubriek 1502), wat leidt tot dubbelstellingen.

Ten behoeve van de homogeniteit en de coherentie van de resultaten, worden enkel de sociale balansen betreffende een op 31 december afgesloten boekjaar van twaalf maanden in aanmerking genomen. Door de verplichting om een boekjaar te laten overeenstemmen met een kalenderjaar, wordt de populatie aanzienlijk beperkt. Voor het boekjaar 2014 had 15% van de ondernemingen die een balans neerlegden en met een even groot aantal werknemers in dienst, het boekjaar afgesloten op een andere datum dan 31 december. Die percentages variëren aanzienlijk van bedrijfstak tot bedrijfstak, want nagenoeg een derde van het werkgelegenheidsvolume wordt uit de analysepopulatie geweerd in de sector 'handel en vervoer', terwijl dat percentage daalt tot minder dan 3% in de branche 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening'.

De ondernemingen moeten tevens voldoen aan criteria inzake activiteit (ze moeten tot de private sector⁽¹⁾ behoren; hun economische activiteit moet duidelijk bepaald zijn; ze mogen niet behoren tot de bedrijfstakken NACE-BEL 84 – openbaar bestuur en defensie: verplichte sociale verzekeringen –, 85 – onderwijs – en 78 – terbeschikkingstelling

van personeel), grootte (ze moeten minstens één werknemer in VTE in dienst hebben) en kwaliteit (de in de sociale balans verstrekte gegevens mogen niet verschillen van die in de jaarrekening⁽²⁾: ze mogen geen abnormale waarden voor de personeelskosten per gewerkt uur of voor de gemiddelde arbeidsduur vertonen).

Door de selectieprocedure worden sommige ondernemingen van de analysepopulatie gedurende de gehele beschouwde periode systematisch geweerd, bijvoorbeeld die welke elk jaar hun boekjaar afsluiten op een andere datum dan 31 december of die welke een activiteit buiten het onderzoeksterrein uitoefenen, terwijl andere gericht worden uitgesloten, bijvoorbeeld omdat ze een andere afsluitingsdatum hebben aangenomen of omdat ze sommige rubrieken verkeerd hebben ingevuld zodat de ratio's die eruit voortvloeien, voor een bepaald boekjaar, onjuist zijn.

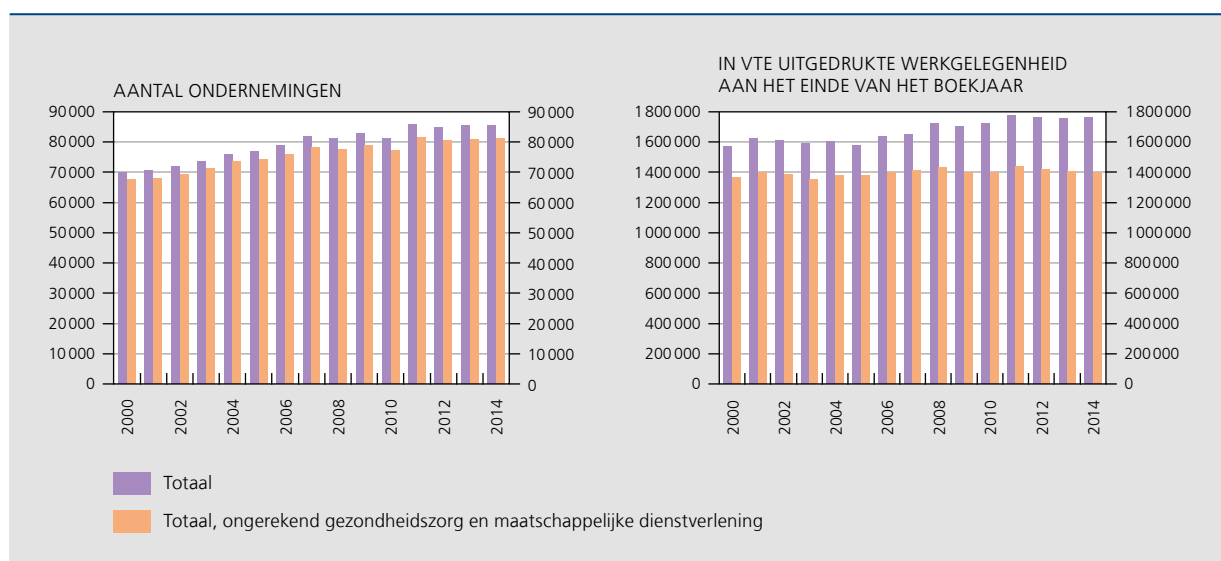
1.1.2 Een niet-homogene analysepopulatie

De selectieprocedure wordt op dezelfde wijze toegepast voor elk van de onderzochte boekjaren, namelijk de boekjaren 2000 tot 2014. In 2000 telde de analysepopulatie 69 939 vennootschappen; in 2014 was dat aantal gestegen tot 85 572 ondernemingen, dat is ruim 15 600 bedrijven meer. De representativiteitsgraad in termen van banen⁽³⁾ bedroeg in 2014 76,4%. Dat percentage is tijdens de verslagperiode gestegen; het is sinds 2000 met 3,4 procentpunt toegenomen.

- (1) De werkgelegenheid in de private sector wordt gedefinieerd als de werkgelegenheid in de totale economie (S.1), verminderd met die in de overheidssector (S.13) en de huishoudens (S.14).
- (2) Dit betekent dat de ondernemingen waarvan een gedeelte van de werknemers in het buitenland werkt of niet is ingeschreven in het personeelsregister (statutair personeel), niet in aanmerking worden genomen.
- (3) De representativiteitsgraad wordt berekend door het aantal werknemers uit de ondernemingen van de analysepopulatie te vergelijken met de overeenkomstige werkgelegenheid – in termen van institutionele sectoren en bedrijfstakken – in de nationale rekeningen

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE ANALYSEPOPULATIES TUSSEN 2000 EN 2014

(eenheden)



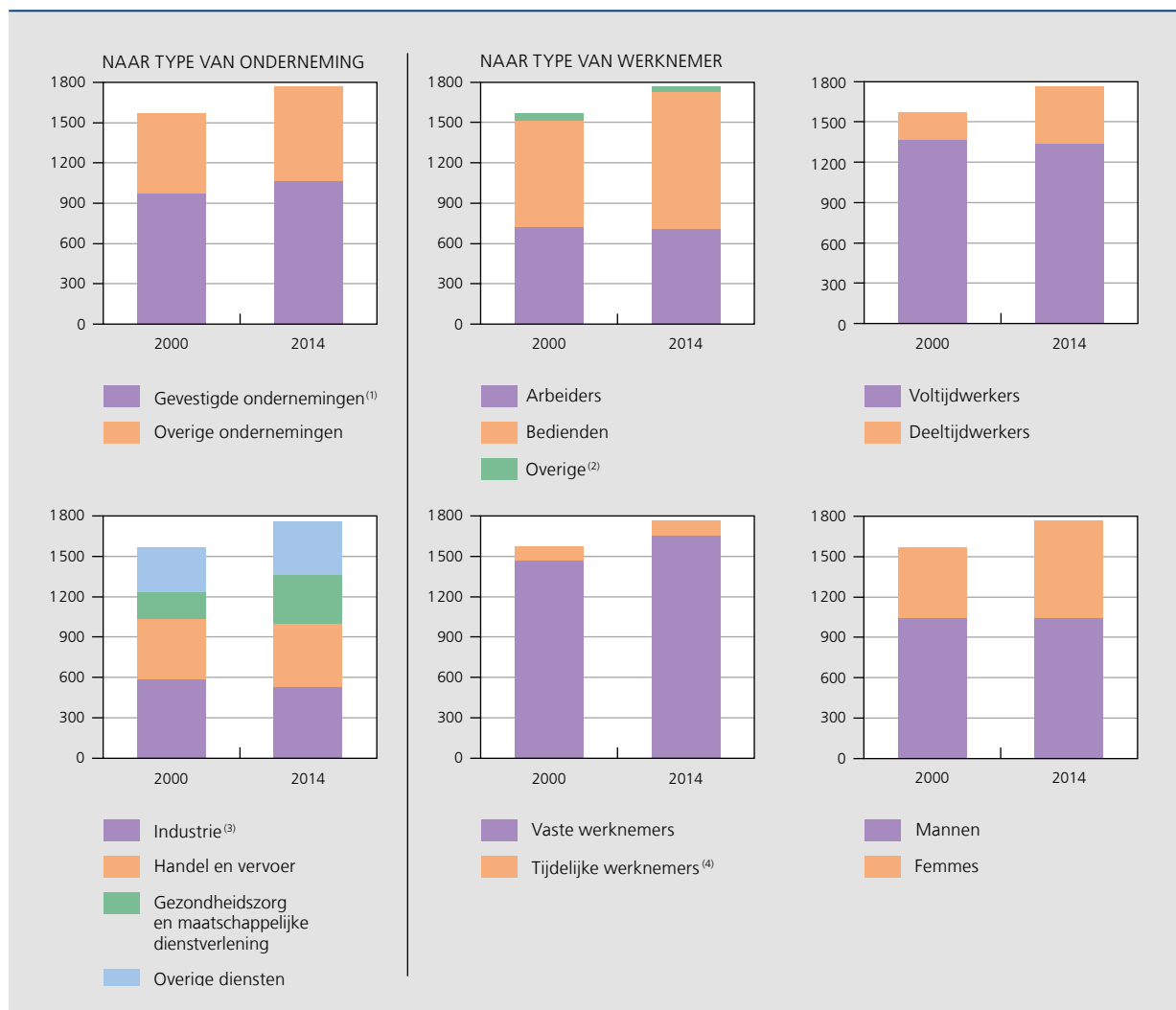
Bron: NBB (sociale balansen).

Die stijging kan deels worden toegeschreven aan de wijziging van de boekhoudkundige verplichtingen van de grote vzw's en stichtingen vanaf het boekjaar 2006: aan die entiteiten werd immers een schema van gestructureerde rapportage opgelegd; de sociale balans is in de bijlage ervan opgenomen. Hoewel ze al vóór die datum onderworpen waren aan de verplichting om een sociale balans neer te leggen, voldeed een gedeelte van die entiteiten in de praktijk er niet aan. De verplichting om een gestructureerde jaarrekening neer te leggen, leidde tot een aanzienlijke toename van het aantal sociale balansen dat in de daaropvolgende jaren neergelegd werd door die – vooral in de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening'

actieve – verenigingen en stichtingen; sinds het begin van het vorige decennium bedraagt dat aantal meer dan 3 500 eenheden. De dekking wat banen betreft, is fors gestegen, omdat het in het algemeen gaat over entiteiten die een groot aantal werknemers in dienst hebben.

Tijdens de verslagperiode werden nieuwe ondernemingen opgezet, terwijl andere failliet gingen, wat veranderingen in de samenstelling van de analysepopulatie met zich bracht. Van de 69 939 ondernemingen in 2000, bleven er nog slechts 31 266 over in 2014, namelijk 45 % van de startpopulatie en 37 % van de eindpopulatie. Tijdens de veertien jaar tussen het begin en het einde van de

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN (DE STRUCTUUR VAN) HET ARBEIDSVOLUME TUSSEN 2000 EN 2014
(in duizenden VTE)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De gevestigde ondernemingen zijn die welke zowel in 2000 als in 2014 in de analysepopulatie voorkomen.

(2) Directiepersoneel, overige (werknemers), met name de stagiairs.

(3) Met inbegrip van de bouwrijverheid.

(4) Werknemers met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur of een vervangingsovereenkomst, of die in dienst werden genomen voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk.

analyseperiode, ondergingen die gevestigde ondernemingen ook mogelijk belangrijke wijzigingen, bijvoorbeeld als gevolg van een herstructurering, de overdracht van een gedeelte van hun activiteit of de overname van een (gedeelte van een) andere entiteit.

De analysepopulaties kunnen dan ook niet worden beschouwd als één en dezelfde entiteit waarvan het verloop in de loop van de tijd kan worden gemeten. Er zal derhalve veeleer worden getracht de wijzigingen van de verdeling van het arbeidsvolume over de bedrijfstakken – zo nodig exclusief ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ – en over de diverse categorieën van werknemers te onderzoeken.

1.2 Verloop (van de structuur) van het arbeidsvolume

Tussen 2000 en 2014, steeg het aantal in aanmerking genomen sociale balansen met ruim 15 600 eenheden; tegelijkertijd nam het werkgelegenheidsvolume met meer dan 193 000 VTE toe. Nagenoeg de helft van die vermeerdering is toe te schrijven aan gevestigde ondernemingen, die zowel in 2000 als in 2014 voorkwamen, wat overeenstemt met een groei van het arbeidsvolume met 10% over veertien jaar.

1.2.1 Naar bedrijfstak van de ondernemingen

In 2014 bedroeg het aan het einde van het boekjaar in de 85 572 ondernemingen van de analysepopulatie in VTE gemeten werkgelegenheidsvolume 1 764 819 eenheden. De werknemers uit de industrie – waaraan de werknemers uit de bouwnijverheid worden toegevoegd – tekenden voor 30% van het totale arbeidsvolume, die uit ‘handel en vervoer’ voor 26,4% en die uit ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ voor 20,7%. Het saldo, namelijk 22,6% van het arbeidsvolume, werd opgetekend in de andere dienstenbranches, waarvan die van de ‘zakelijke dienstverlening’ (10,2% van het arbeidsvolume) en van de ‘financiën en verzekeringen’ (5,4%) de grootste zijn.

Aangezien een groter aantal ziekenhuizen vanaf 2006 een sociale balans hebben ingediend, is het in de sector ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ opgetekende werkgelegenheidsvolume fors toegenomen met in totaal een beetje minder dan 162 000 eenheden. Nagenoeg 72 000 extra banen in die branche (dat is 44% van het totaal) zijn evenwel toe te schrijven aan gevestigde ondernemingen, wat kan worden verklaard door de tijdens de onderzochte periode waargenomen sterke concentratiebeweging, aangezien talrijke kleine structuren

TABEL 1 ANALYSEPOPULATIE IN 2014: UITSPLITSING NAAR BEDRIJFSTAK

	Onderne- mingen	Werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar, uitgedrukt in VTE			Onderne- mingen	Werkgelegen- heid aan het einde van het boekjaar, uitgedrukt in VTE
		Niveaus	Verandering tussen 2000 en 2014			
			Totaal	waarvan, in de gevestigde ondernemingen ⁽¹⁾		
		(eenheden)				
Industrie ⁽²⁾	22 249	529 991	-54 549	-8 841	26,0	30,0
Handel en vervoer	33 647	465 563	+18 380	+19 877	39,3	26,4
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	4 544	364 797	+161 568	+71 708	5,3	20,7
Overige diensten	24 249	399 601	+68 904	+10 921	28,3	22,6
waarvan:						
Informatie en communicatie	2 611	69 686	-3 370	-7 290	3,1	3,9
Financiën en verzekeringen	3 660	96 082	-12 889	-6 200	4,3	5,4
Vastgoed	1 844	11 333	-1 012	+1 474	2,2	0,6
Zakelijke dienstverlening	12 332	180 718	+65 884	+21 161	14,4	10,2
Overige diensten	3 802	41 782	+20 291	+1 775	4,4	2,4
Totaal⁽³⁾	85 572	1 764 819	+193 442	+93 654	100,0	100,0

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De gevestigde ondernemingen zijn die welke zowel in 2000 als in 2014 in de analysepopulatie voorkwamen.

(2) Inclusief de bouwnijverheid.

(3) Inclusief de landbouw, die nergens anders is opgenomen.

samensmolten of werden overgenomen door grotere om de uitgaven voor gezondheidszorg te rationaliseren.

Ongerekend 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening', was het verloop van het arbeidsvolume beduidend minder belangrijk en beliep het amper iets minder dan 32 000 VTE; 22 000 extra VTE ervan werden opgetekend in gevestigde ondernemingen.

Het arbeidsvolume is eveneens fors gestegen in de bedrijfstakken 'zakelijke dienstverlening' en 'overige diensten', waarin met name de via het stelsel van de dienstencheques gesubsidieerde ondernemingen zijn opgenomen, die sinds begin jaren 2000 in hoge mate hebben bijgedragen aan de legale uitvoering van activiteiten die voordien veelal in het zwart werden verricht. Die stijgingen compenseerden ruimschoots de sterke inkrimping van het arbeidsvolume (met 12 % van het initiële volume) die werd opgetekend in de branche 'financiën en verzekeringen' en de toename, zij het gematigder, in de bedrijfstakken 'informatie en communicatie' en 'vastgoed'.

In 'handel en vervoer' werd tussen 2000 en 2014 een, zij het geringere, toename van het arbeidsvolume opgetekend, ook al werd die vermeerdering deels tenietgedaan door de daling van de activiteit als gevolg van de crisis van 2008.

In de industrie, daarentegen, nam het aantal arbeidskrachten af – hoewel het arbeidsvolume toenam in de bouwnijverheid, welke ten behoeve van de analyse in die branche opgenomen wordt –, aangezien de gevolgen van de crisis bovenop de reeds voor 2008 aan de gang zijnde structurele vermindering van het volume aan arbeidskrachten kwamen. In totaal verdwenen nagenoeg 55 000 banen in VTE, dat is 9 % van het initiële arbeidsvolume, waarvan meer dan drie vierde na de crisis van 2008.

1.2.2 Naar beroepscategorie van de werknemers

De eerste stappen op weg naar een harmonisering van het arbeiders- en bediendenstatuut werden in 2014 gezet via de uniformering van de bepalingen inzake opzeggings-termijn en carenzdag. Sommige ondernemingen namen het voortouw door al hun werknemers een bediendencontract aan te bieden. In de meeste ondernemingen blijven evenwel nog fundamentele verschillen tussen die categorieën van werknemers bestaan.

In 2000 tekenden de bedienden voor 50,6 % van het geleverde arbeidsvolume en de arbeiders voor 46,2 %. Het saldo, dat is 3,2 %, kwam voor rekening van de twee andere in de sociale balans opgenomen categorieën van

werknemers: het directiepersoneel en de 'andere werknemers'. Het aantal bedienden nam in de veertien jaar erna met nagenoeg 218 000 VTE toe, terwijl het door de andere werknemersgroepen geleverde arbeidsvolume afnam met in totaal zowat 24 000 VTE, zodat de bedienden in 2014 57,4 % van het totale arbeidsvolume vertegenwoordigden, terwijl het aandeel van de arbeiders en dat van de twee overige groepen van werknemers terugliep tot respectievelijk 40,4 % en 2,1 % van het totaal.

In de industrie was de vermindering van het arbeidsvolume van de arbeiders het meest uitgesproken: het aantal arbeiders in VTE liep er met meer dan 71 000 VTE terug, zodat het relatief aandeel van het arbeidsvolume van de arbeiders tussen 2000 en 2014 daalde van 70,2 tot 63,9 % van het totaal. Er wordt eveneens een daling van het relatief belang van de werkgelegenheid van arbeiders opgetekend in 'handel en vervoer' – ten belope van 2,3 procentpunt –, dat in 2014 nog slechts 26,9 % van het arbeidsvolume vertegenwoordigde. In de 'overige diensten', daarentegen, was de stijging van de werkgelegenheid van arbeiders – wellicht ondersteund door de ontwikkeling van de dienstencheques – groter dan die van het door bedienden geleverde arbeidsvolume; het relatieve aandeel van het arbeidsvolume van arbeiders steeg er dan ook met 2,1 procentpunt en beliep in 2014 23,2 % van het totaal van de branche.

1.2.3 Naar arbeidsstelsel van de werknemers

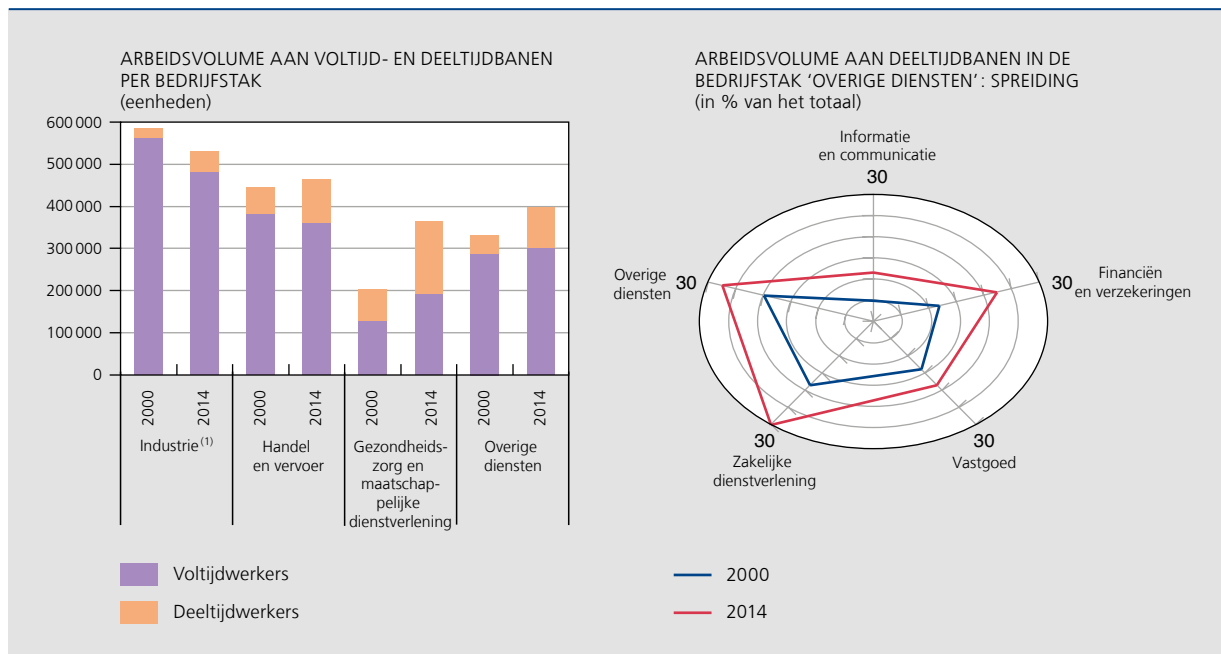
Het aantal voltijdwerkers nam tussen 2000 en 2014 met nagenoeg 23 000 eenheden af; het in VTE uitgedrukte deeltijdwerk, daarentegen, groeide met meer dan 216 000 eenheden, zodat het aantal deeltijdwerkers in 2014 tekende voor 24 % van het totale arbeidsvolume, tegen maar 13,1 % veertien jaar eerder.

De verbetering van de rapportage in de bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' beïnvloedt in hoge mate het op het niveau van de populatie opgetekende verloop, want het volume aan deeltijdwerk nam er met nagenoeg 98 000 VTE toe, terwijl het voltijdwerk een beperktere toename liet optekenen van iets minder dan 64 000 VTE. Er zij evenwel aangestipt dat de stijging van het deeltijdwerk in de gevestigde ondernemingen uit die bedrijfstak aanzienlijk krachtiger was dan die van het voltijdwerk – ongeveer een extra voltijd baan tegen drie nieuwe voltijd banen in VTE –, terwijl het omgekeerde opgetekend werd in de niet-gevestigde ondernemingen.

Zowel in de industrie als in 'handel en vervoer' kromp het door voltijdwerkers geleverde arbeidsvolume. In de eerstgenoemde branche, compenseerde de ontwikkeling van het door deeltijdwerkers geleverde arbeidsvolume

GRAFIEK 3 VERLOOP VAN HET ARBEIDSVOLUME: UITSPLITSING NAAR ARBEIDSSTELSEL

(eenheden, in VTE uitgedrukte werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar)



Bron: NBB (sociale balansen).
(1) Inclusief de bouwnijverheid.

maar deels die – forse – afname, terwijl in 'handel en vervoer' die verschuiving naar meer deeltijdarbeid tot een uitbreiding van het totale arbeidsvolume leidde. Al bij al steeg het volume aan deeltijdwerk tussen 2000 en 2014 met 5,4 procentpunt in de industrie en in 'handel en vervoer' met 7,8 procentpunt tot respectievelijk 9,3 en 22,2 % in 2014.

In de 'overige diensten', ten slotte, zijn zowel het aantal voltijdwerkers als het aantal deeltijdwerkers toegenomen, zij het in zeer uiteenlopende mate; tegenover één gecreëerde voltijd baan, stonden immers 3,5 extra deeltijd banen uitgedrukt in VTE. De groei van het relatieve aandeel van het volume aan deeltijdarbeid – van 13,3 tot 24,4 % in totaal tussen 2000 en 2014 – was belangrijk in alle deelsectoren. Zo tekenden de deeltijdwerkers in 2014 voor 30 % van het totale arbeidsvolume in de 'zakelijke dienstverlening', tegen 18,6 % veertien jaar eerder. De stijging bedroeg 10,5 procentpunt in de sector 'financiën en verzekeringen' en 7,5 procentpunt in de 'overige diensten'.

Voor sommige ondernemingen die af te rekenen hebben met een duurzame daling van hun activiteit, kan de herverdeling van de werklast over de bestaande arbeidskrachten door een aanpassing van de werktijden een alternatief bieden voor ontslagen. De in de samenstelling van het arbeidsvolume opgetekende wijzigingen zijn evenwel zo

groot dat meer structurele oplossingen moeten worden overwogen, met name de krachtens de wetgeving toegestane aanpassingen van de arbeidstijd teneinde rekening te houden met de wensen van de werknemers om arbeid en gezin beter met elkaar te verzoenen of de eindeloopbaan te verlichten, via tijdskrediet of deeltijdse thematische verloven. Die verruiming van de rechten van de werknemers ligt in de lijn van de wijziging van de arbeidsvoorwaarden ten behoeve van meer flexibiliteit; de werkgevers staan minder weigerachtig tegenover het in dienst nemen van deeltijdwerkers, zodra het verloop van hun activiteit zulks mogelijk maakt. In 2000 bestond 17,2 % van de in VTE uitgedrukte indienstneming uit deeltijdwerkers; in 2014 was dat percentage opgelopen tot 27,2 %.

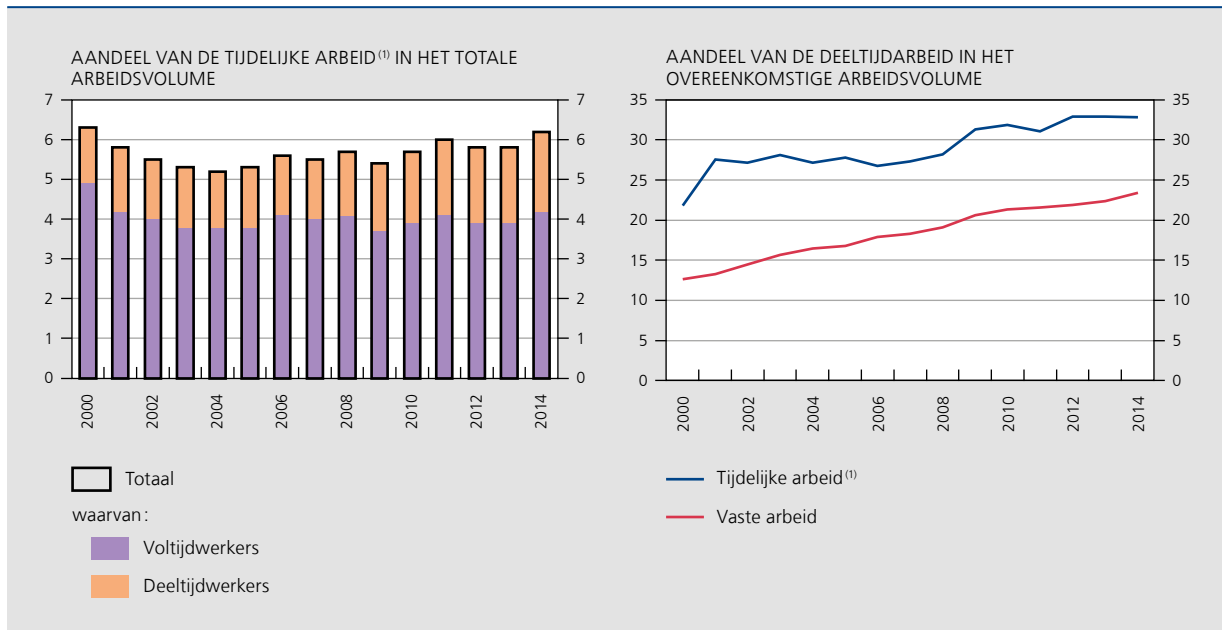
1.2.4 Naar de arbeidsovereenkomst van de werknemers

Een ontwikkeling van deeltijdwerk, indien er niet vrij voor gekozen is, dreigt werknemers kwetsbaarder te maken, omdat ze geen voltijd baan hebben kunnen vinden en zo worden gedwongen een dergelijk stelsel te aanvaarden. Wanneer deeltijdwerk wordt gekoppeld aan een tijdelijke arbeidsovereenkomst, wordt dat gevaar nog groter en zijn de werknemers vaak verplicht sommige levensprojecten, die een regelmatig of groot inkomen vergen, uit te stellen.

GRAFIEK 4

VERLOOP IN HET TIJDELIJKE ARBEIDSVOLUME

(in % van het totaal, in VTE uitgedrukte werkgelegenheid aan het eind van het boekjaar)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers met een overeenkomst voor bepaalde duur of een vervangingsovereenkomst, of die in dienst werden genomen voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk.

Tussen 2000 en 2014 groeide het arbeidsvolume van de tijdelijke werknemers – met een overeenkomst voor bepaalde duur, een vervangingsovereenkomst of een overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk – even snel als dat van de vaste werknemers, zodat het aandeel van de tijdelijke arbeid nagenoeg ongewijzigd gebleven is, namelijk respectievelijk 6,3 en 6,2% van het totaal in 2000 en 2014. Dat percentage is niet zo stabiel gebleven als de in het begin en aan het einde van de periode opgetekende niveaus zouden kunnen doen vermoeden: ze vertegenwoordigen immers de pieken van de verslagperiode, terwijl de geringste niveaus – van ongeveer 1 procentpunt – opgetekend werden medio jaren 2000.

Deeltijdwerk komt meer voor bij tijdelijke dan bij vaste werknemers, maar het verschijnsel inzake kwetsbaarheid treft beide categorieën van werknemers; het is evenwel van meer recente datum en beperkter voor het tijdelijk personeel. In de eerste helft van de jaren 2000 bleef het aandeel van deeltijdwerk in de tijdelijke werkgelegenheid immers stabiel rond 27 of 28%, maar aan het einde van het decennium namen de tijdelijke deeltijdbanen regelmatig en gestaag toe van gemiddeld ongeveer 23 500 VTE in de eerste helft van de jaren 2000 tot nagenoeg 36 000 VTE eind 2014, dat is 33% van het volume aan tijdelijke arbeid. Het aantal werknemers met een tijdelijke deeltijdse overeenkomst blijft evenwel beperkt tot 2%

van het totale arbeidsvolume. Gedurende dezelfde periode nam het aantal deeltijds werkende vaste werknemers fors toe van 185 000 VTE in 2000 tot 387 000 VTE in 2014, terwijl het volume van de voltijds werkende vaste werknemers ietwat terugliep, zodat het aandeel van de deeltijdarbeid in het volume aan vaste banen gedurende de hele periode fors toegenomen is van 13% van het totaal begin jaren 2000 tot 23% in 2014.

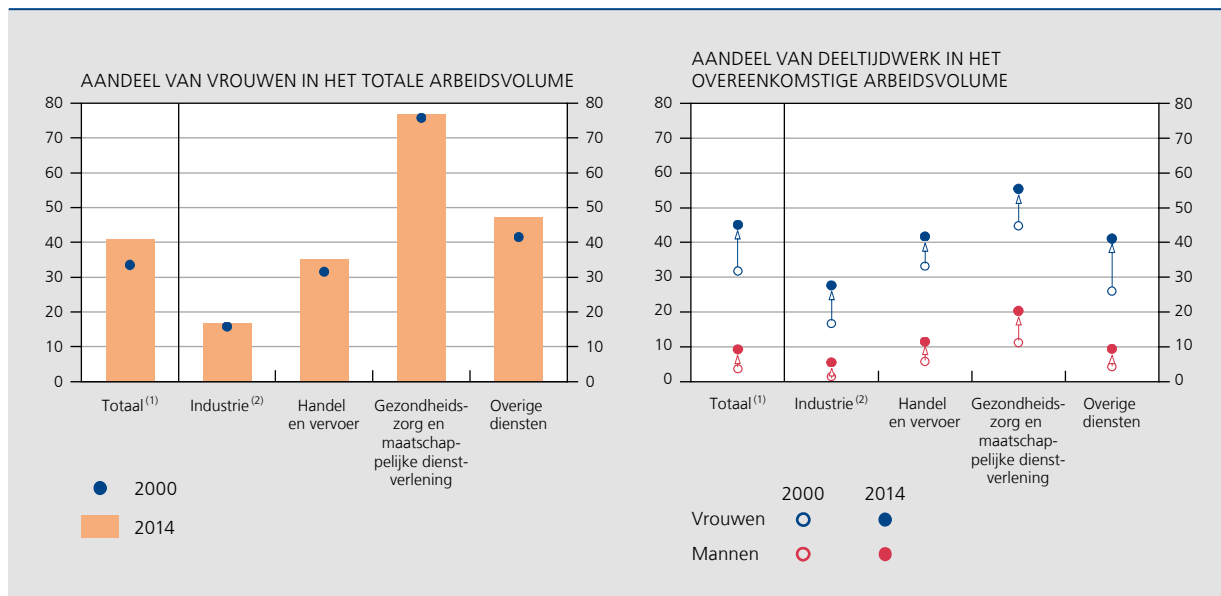
1.2.5 Naar geslacht van de werknemers

De stijging van het totale arbeidsvolume tussen 2000 en 2014 is niet ten goede gekomen aan de mannelijke personeelsleden, waarvan het in VTE uitgedrukte aantal met meer dan 4 000 eenheden is afgenomen. Tegelijkertijd nam het aantal vrouwelijke arbeidskrachten met zowat 198 000 eenheden toe; ze vertegenwoordigden in 2014 dan ook 41% van het arbeidsvolume, dat is 7,5 procentpunt meer dan in 2000.

Twee derde van de toename van de vrouwelijke personeelsleden kan worden toegeschreven aan de verruiming van de populatie van de in de ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ actieve ondernemingen, maar zulks kwam ook ten goede aan de mannelijke arbeidskrachten, zodat het aandeel van de vrouwen in die bedrijfstak – ongeveer 77% – tussen 2000 en 2014 ongewijzigd is gebleven.

GRAFIEK 5 VERLOOP VAN HET VROUWELIJKE ARBEIDSVOLUME

(in % van het totaal, in VTE uitgedrukte werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Inclusief de bouwnijverheid.

(2) Inclusief de landbouw, die nergens anders is opgenomen.

Behalve in de bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening', is het arbeidsvolume voor mannen met 39 000 VTE gedaald. Het is met 51 000 eenheden teruggelopen in de industrie en met zowat 5 000 eenheden in 'handel en vervoer', dat is meer dan de in de 'overige diensten' opgetekende toename met nagenoeg 18 000 VTE. De vrouwelijke werkgelegenheid, daarentegen, vertoonde een stijging, behalve in de industrie, waar de afname niettemin relatief beperkt is gebleven (ongeveer -3 600 VTE). In de laatstgenoemde bedrijfstak tekenden in 2014 de vrouwelijke arbeidskrachten voor 17 % van het totale arbeidsvolume, dat is amper meer dan in 2000. De bijdrage van de vrouwen steeg daarentegen van 31 tot 35 % van het totaal in 'handel en vervoer', en van 42 tot 47 % in de 'overige diensten'.

De groei van het deeltijdwerk maakte het vooral mogelijk het banenverlies bij de mannelijke werknemers te beperken. Bij de vrouwen, daarentegen, vertegenwoordigde zulks een echte groeistimulans, want 81 % van de toename van het arbeidsvolume van vrouwen is toe te schrijven aan deeltijds werkende vrouwen. Al bij al, werd in 2014 9,3 % van het arbeidsvolume voor mannen geleverd door deeltijdwerkers (tegen 3,7 % in 2000), terwijl dat percentage voor vrouwen 45,1 % bedroeg, dat is 13,3 procentpunt meer dan in 2000.

In de industrie blijft het arbeidsvolume overwegend mannelijk getint: mannen tekenden in 2014 voor 80 % van het arbeidsvolume, een cijfer dat amper is afgenomen sinds 2000. Niettemin wordt een structurele wijziging van het profiel van de arbeidskrachten opgetekend: het volume aan mannelijke voltijdwerkers is verminderd, terwijl dat van deeltijdwerkers toenam. Bij de vrouwelijke arbeidskrachten tekent zich eveneens een verschuiving van voltijdwerk naar deeltijdwerk af. Terwijl voltijdwerkers in 2000 nog goed waren voor 96,2 % van het arbeidsvolume (83 % mannen en 13,2 % vrouwen), werd veertien jaar later 9,2 % van het arbeidsvolume geleverd door deeltijdwerkers, waarvan de helft mannen.

In 'handel en vervoer' was de werkgelegenheid voor vrouwen in het begin van de periode al beduidend meer verspreid dan in de industrie: 31,5 % van het arbeidsvolume was toe te schrijven aan vrouwen, van wie een derde deeltijds werkte. In 2014 was het aandeel van vrouwen nog toegenomen tot 35,3 % van het totaal, grotendeels dankzij een krachtige toename van het deeltijdwerk. Voor mannen is deeltijdwerk eveneens gebruikelijker geworden, waardoor de voltijdarbeid terugliep, zodat die in 2014 maar 57,2 % van het arbeidsvolume in de bedrijfstak vertegenwoordigde, tegen 64,5 % aan het begin van de periode.

In de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' sorteerde de verruiming van de analysepopulatie uiteindelijk maar weinig effect op de verdeling naar geslacht. Zowel in 2014 als in 2000 leveren de vrouwen ongeveer drie vierde van het totale volume aan banen in VTE, zowel in de gevestigde ondernemingen als in de andere. De sector bleef echter niet buiten schot inzake de substitutie tussen voltijdwerk en deeltijdwerk. In 2000 werd 63,3 % van het arbeidsvolume verstrekt door voltijdwerkers, waarvan twee derde vrouwen waren; in 2014 was amper iets meer dan de helft (52,7 %) van dat volume nog toe te schrijven aan voltijdwerkers. Het aandeel van de mannelijke deeltijdarbeid is bijna verdubbeld (van 11,2 tot 20,3 % van de mannelijke arbeidskrachten), maar is geringer gebleven dan dat wat voor vrouwen wordt opgetekend (55,4 % in 2014).

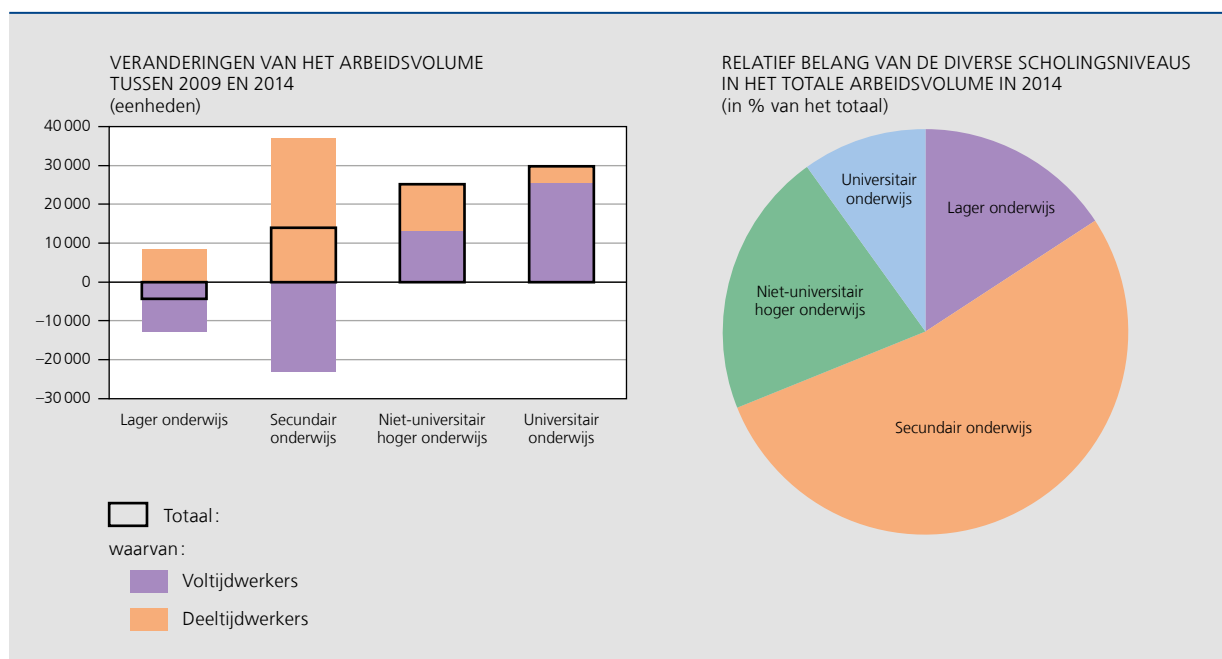
Het arbeidsvolume aan vrouwelijke deeltijdarbeid is bijzonder gegroeid in de bedrijfstak 'overige diensten', dankzij de ontwikkeling van de met dienstencheques gefinancierde banen, terwijl de stijging voor mannen beperkter gebleven is. In die branche tekenden deeltijdwerkers voor 41 % van het vrouwelijk arbeidsvolume (tegen iets meer dan een vierde van het totaal in 2000); voor mannen was dat in 2014 nog altijd minder dan 10 %.

1.2.6 Naar scholingsniveau van de werknemers

De uitsplitsing van het personeelsbestand naar scholingsniveau is maar beschikbaar sinds het boekjaar 2008. Bovendien zijn de gegevens betreffende het eerste rapportagejaar moeilijk bruikbaar, wat vaak het geval is bij de invoering van een nieuwe statistiek waarvoor de ondernemingen nieuwe instrumenten moeten opzetten om die informatie op te tekenen. Het is dan ook maar mogelijk het verloop (van de structuur) van de werkgelegenheid naar scholingsniveau over een periode van vijf jaar te meten (2009-2014). Die periode is vrij kort, vooral voor een variabele die in de tijd wellicht weinig zal veranderen, dit in tegenstelling tot de data met betrekking tot het stelsel of de arbeidsovereenkomst, waarvan de aard zelfs op korte termijn kan variëren naar gelang van conjuncturele factoren (volgens de indienstneming en de ontslagen) of structurele factoren (naar gelang van wetswijzigingen bijvoorbeeld).

Het arbeidsvolume geleverd door werknemers met ten hoogste een getuigschrift lager onderwijs – die traditioneel 'laaggeschoolden' worden genoemd, ongeacht het niveau van hun effectieve competenties en de functie die ze vervullen – is tussen 2009 en 2014 afgenomen, terwijl dat van de werknemers afkomstig uit het secundair onderwijs – de zogeheten 'middengeschoolden' – of met een diploma hoger onderwijs – de 'hooggeschoolden' – toegenomen is.

GRAFIEK 6 ARBEIDSVOLUME NAAR SCHOLINGSNIVEAU
(in VTE uitgedrukte werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar)



Bron: NBB (sociale balansen).

Er wordt een stijging van het door deeltijdwerkers geleverde arbeidsvolume opgetekend voor alle scholingsniveaus, die voor middengeschoolden bijzonder uitgesproken is, terwijl het arbeidsvolume van de voltijdwerkers enkel voor hooggeschoolden toegenomen is.

Die ontwikkelingen, zij het gering van omvang, hebben geleid tot een verschuiving in de verdeling van het arbeidsvolume ten gunste van de hooggeschoolde arbeidskrachten, naarmate de oudere werknemers – gemiddeld minder geschoold – vervangen werden door arbeidskrachten met een langere scholing. Het aandeel van het door laaggeschoolde werknemers geleverde arbeidsvolume is immers in vijf jaar tijd met 1,7 procentpunt teruggelopen tot 15,8% van het totaal in 2014. Het aandeel van de middengeschoolde werknemers is eveneens licht teruggelopen van 54,3 tot 53,1%. Het arbeidsvolume van de hooggeschoolde personeelsleden, daarentegen, is gestegen, van 20,5 tot 21,2% voor werknemers uit het niet-universitair hoger onderwijs, en van 8,5 tot 9,9% voor de universitair.

2. Loonverschillen tussen mannen en vrouwen op basis van de sociale balansen

Wegens de toenemende deelname van vrouwen aan de arbeidsmarkt – en hun oververtegenwoordiging in deeltijdbanen – verdient de genderproblematiek bijzondere aandacht. Behalve op objectieve en onveranderlijke fysieke eigenschappen, berusten de verschillen tussen mannen en vrouwen voornamelijk op cultureel en sociaal bepaalde factoren die met de opvoeding worden meegegeven en die dan ook in de tijd en zelfs in de ruimte kunnen verschillen. Deze factoren liggen ten grondslag aan de respectieve functies en verantwoordelijkheden van mannen en vrouwen, en dus aan hun betrokkenheid op verschillende gebieden van het dagelijks leven, of het nu gaat over opvoeding of evenwicht tussen huishoudelijke taken en beroepsbezigheden, of over de verdeling van familiale, sociale en maatschappelijke verantwoordelijkheden. Die praktijken bepalen de toegang van mannen en vrouwen tot middelen en derhalve hun financiële en economische autonomie.

Krachtens de wet van 22 april 2012 ter bestrijding van de loonkloof werd in België een reeks verplichtingen in het leven geroepen met het oog op de totstandbrenging van een genderneutraal bezoldigingsbeleid. Sommige

verplichtingen zijn van toepassing op collectief niveau en maken deel uit van de centrale onderhandelingen of de collectieve arbeidsovereenkomsten, terwijl andere gelden voor de ondernemingen zelf. Zo werden twee nieuwe vereisten ingevoerd voor grote bedrijven: ondernemingen die het volledig model gebruiken, moeten in hun jaarlijkse rapportering de rubrieken van de sociale balans inzake het aantal werknemers, de effectief gewerkte uren en de personeelskosten nu ook uitsplitsen naar geslacht⁽¹⁾, en ondernemingen met meer dan 50 werknemers dienen om de twee jaar een analyseverslag op te stellen over de bezoldigingsstructuur van de werknemers. In dit laatste document, dat beschikbaar is in een verkorte (van 50 tot minder dan 100 werknemers) of een volledige (meer dan 100 werknemers) versie, worden verschillende componenten van de loonkosten⁽²⁾ uitgesplitst door het geslacht te toetsen aan de anciënniteit en het opleidingsniveau. Het volledige formulier bevat eveneens een uitsplitsing waarin een verband wordt gelegd tussen geslacht en functie. De onderneming moet eveneens meedelen of een actieplan met het oog op een genderneutrale bezoldigingsstructuur van toepassing is. In voorkomend geval moet dit plan aan het verslag worden toegevoegd en in het volgende verslag worden beoordeeld.

De wijziging van het volledige model van de sociale balans is van toepassing vanaf de boekjaren die werden goedgekeurd na 7 september 2012. Het eerste verslag over de bezoldigingsstructuur werd later ingediend: uitzonderlijk kon het slechts betrekking hebben op één boekjaar, namelijk 2014. Anders dan het verslag over de bezoldigingsstructuur, dat een document voor intern gebruik is en waarvan de inhoud dus privé blijft, ook al wordt het ingediend bij de FOD WASO, is de inhoud van de sociale balans, die samen met de jaarrekening wordt neergelegd bij de Balanscentrale, publiek beschikbaar en dus bruikbaar voor analysedoeleinden.

De verschillen tussen de personeelskosten voor vrouwelijke en mannelijke werknemers van grote bedrijven in België kwamen overigens al eens aan bod in het artikel 'De sociale balans 2012', dat verscheen in het Economisch Tijdschrift van de Bank van december 2013. In dit hoofdstuk worden de resultaten voor het boekjaar 2014 uiteengezet. De analyse kijkt op een aantal punten af van die van 2012. Zoals wordt beschreven in paragraaf 1, is de analysepopulatie veel kleiner, wegens de vele fouten en benaderingen in de rapportering die werden opgetekend in de afzonderlijke sociale balansen. De in de tweede paragraaf voorgestelde macro-economische resultaten hebben betrekking op alle werknemers, zonder onderscheid naar arbeidsstelsel. Die informatie is weliswaar beschikbaar, maar de kwaliteit ervan is des te twijfelachtiger naarmate kleinere groepen van werknemers worden onderzocht. In paragraaf 3 wordt de

(1) Deze uitsplitsing is een aanvulling op de reeds bestaande indeling naar arbeidsstelsel, wat betekent dat de drie variabelen (werknemers, uren, kosten) afzonderlijk beschikbaar zijn voor voltijds en deeltijds werkende mannen en vrouwen.

(2) Namelijk de bezoldigingen en de rechtstreekse sociale voordelen enerzijds, en de extralegale voordelen bovenop het loon anderzijds.

spreiding van de afzonderlijke resultaten belicht, alsook de verschillen volgens de omvang en de bedrijfstak van de ondernemingen.

De rubrieken van de sociale balans die worden gebruikt om het loonverschil te berekenen, zijn respectievelijk rubriek 1023 met betrekking tot de personeelskosten en rubriek 1013 inzake de effectief gewerkte uren, uitgesplitst naar geslacht.

De personeelskosten omvatten zowel de bezoldigingen en de rechtstreekse sociale voordelen (onder meer maaltijdcheques) als de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid, de door de werkgever verschuldigde bovenwettelijke verzekeringspremies (groepsverzekering, hospitalisatieverzekering, enz.), de overige personeelskosten (met name kosten voor maaltijden, kleding, geschenken of personeelsfeesten), de betalingen van de werkgevers voor rust- of overlevingspensioenen en de bovenwettelijke pensioenen⁽¹⁾. Deze variabele is dus veel ruimer dan de brutolonen van het personeel. De voordelen bovenop het loon die zijn opgenomen in rubriek 1033 van de sociale balans, worden hier daarentegen niet in aanmerking genomen, aangezien ze niet stelselmatig door de ondernemingen worden meegedeeld, zodat het moeilijk is de representativiteit ervan te beoordelen.

Het aantal effectief gewerkte uren omvat het totaal aantal werkelijk gewerkte en bezoldigde uren tijdens het jaar, dat wil zeggen zonder rekening te houden met niet-betaalde overuren, vakanties, ziekteverlof, kort verlof en wegens staking of andere redenen verloren uren.

De door de werkgevers betaalde personeelskosten kunnen afwijken van de effectief door de loontrekkenden gewerkte uren, bijvoorbeeld als een zieke werknemer loon blijft ontvangen ondanks zijn afwezigheid op het werk. In absolute cijfers zijn deze verschillen klein, zodat de vergelijking tussen de gewerkte uren en de betaalde kosten blijft gelden.

De in dit onderzoek gebruikte indicator meet het verschil tussen de situatie van de vrouwelijke en van de mannelijke werknemers als geheel op het vlak van bezoldigingen, aan de hand van de volgende formule:

$$100 - \left(\frac{\text{opgetekende uurloonkosten voor vrouwen}}{\text{opgetekende uurloonkosten voor mannen}} \right) \times 100$$

(1) De voordelen bovenop het loon zijn opgenomen in rubriek 1033, en zijn uitgesplitst naar geslacht maar niet naar arbeidsstelsel. Het betreft sociale voordelen die worden toegekend met een duidelijk sociaal doel of die een verbetering beogen van de relaties tussen de personeelsleden en een versterking van hun band met de onderneming. Daartoe behoren onder meer geschenken voor huwelijken en geboortes, diensten verstrekt door een kinderdagverblijf of sportieve of culturele instellingen gelieerd aan de onderneming, een medisch centrum of een aankoopcentrale.

Een positief verschil betekent dat de voor de vrouwen opgetekende grootte kleiner is dan die voor de mannen.

Er zij opgemerkt dat een positief of negatief verschil niet noodzakelijk wijst op een verschillende behandeling van mannen en vrouwen. Op macro-economisch niveau weerspiegelt het immers ten dele structurele verschillen, bijvoorbeeld het feit dat vrouwen vaker werken in bedrijfstakken waarin de lonen onder het gemiddelde liggen, of dat ze sneller opteren voor deeltijdarbeid, wat hun loonstijging en hun toegang tot hogere, beter betaalde functies kan vertragen. Op micro-economisch niveau kan het eenvoudigweg te verklaren zijn doordat mannelijke en vrouwelijke personeelsleden niet homogeen zijn op het vlak van anciënniteit, scholings- en/of functieniveau.

2.1 Analysepopulatie

2.1.1 Selectie van ondernemingen

In 2014 hadden 13 547 ondernemingen een volledig schema neergelegd dat voldeed aan de kwaliteitsvereisten voor opname in de analysepopulatie (zie gedetailleerde methodologie in bijlage 1). De analyse van het loonverschil in dit hoofdstuk berust evenwel op een veel geringere populatie, die in totaal iets minder dan 2 000 bedrijven omvat. Meerdere filters werden toegepast voor het maken van deze selectie.

Alle ondernemingen die een volledig schema neerleggen, moeten de rubrieken inzake personen, uren en kosten uitsplitsen naar geslacht, maar volgens de wet van 2012 'moet de rubriek niet worden uitgesplitst' indien 'het aantal betrokken werknemers minder dan drie bedraagt of gelijk aan drie is', teneinde de privacy van de werknemers te beschermen. De gegevens van de ondernemingen die voor deze vrijstelling geopteerd hebben – en dat zijn er veel – zijn onbruikbaar voor de analyse, aangezien de uitsplitsing ontbreekt of onvolledig is. Bijgevolg werden alleen ondernemingen in aanmerking genomen met minstens drie werknemers in elk van de vier groepen van werknemers die naar geslacht moeten worden uitgesplitst, namelijk mannelijke voltijdwerkers, mannelijke deeltijdwerkers, vrouwelijke voltijdwerkers en vrouwelijke deeltijdwerkers. Daaruit volgt dat de geanalyseerde ondernemingen minstens twaalf werknemers tellen.

Het tweede selectie criterium houdt verband met de kwaliteit van de rapportering: de statistiek is nog relatief nieuw en de uitsplitsingen naar geslacht bevatten nog tal van fouten, die leiden tot verschillen tussen de gerapporteerde totalen en de som van de rubrieken, of tot abnormale resultaten. Ondernemingen waarvoor dergelijke problemen werden opgetekend, werden geschrapt.

Tot slot hebben (zeer) veel ondernemingen, namelijk bijna een kwart van de bedrijven, een identieke verdeelsleutel gehanteerd om de gewerkte uren en de personeelskosten uit te splitsen tussen de vier voornoemde categorieën van werknemers, zodat de gemiddelde uurloonkosten identiek zijn voor deze vier groepen en het loonverschil tussen mannen en vrouwen onbestaande is. Hoewel 'gelijk loon voor gelijk werk' op individueel niveau effectief een na te streven doel is, is de kans zeer klein dat een dergelijke mate van gelijkheid in de praktijk bestaat, zeker in bedrijven met minstens twaalf werknemers. Dat zou immers betekenen dat de eigenschappen van de vier groepen van werknemers identiek zijn wat anciënniteit, scholing en functie betreft, of dat dit toevallig gemiddeld het geval is. Er werd derhalve een brief gestuurd naar de ondernemingen waarin de personeelskosten per gewerkt uur identiek waren voor de vier groepen van werknemers⁽¹⁾. Een klein gedeelte van deze ondernemingen deelde gecorrigeerde gegevens mee; de andere werden uitgesloten.

Na dit zuiveringsproces telde de analysepopulatie 1 959 ondernemingen voor het boekjaar 2014. Samen stelden ze 870 558 werknemers tewerk, of 43,1% van het personeelsbestand van de bedrijven waarvan de

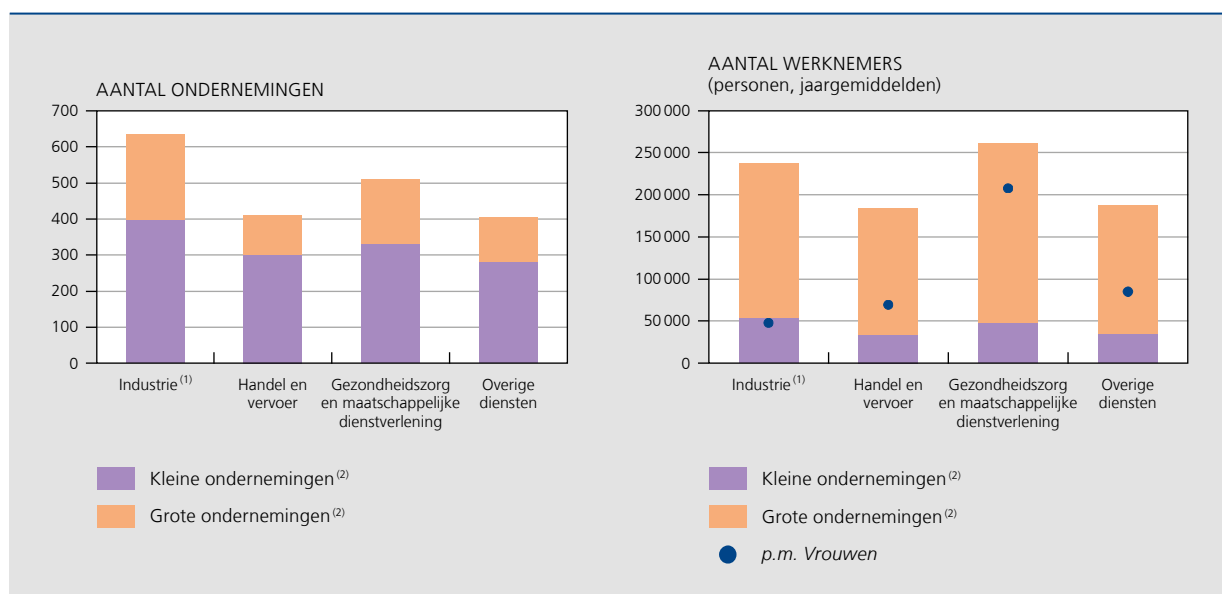
sociale balansen werden opgenomen in de in hoofdstuk 1 voorgestelde analyse.

2.1.2 Kenmerken van de analysepopulatie

De geselecteerde ondernemingen werden gegroepeerd volgens bedrijfstak en omvang. De industriële bedrijven, die ook de ondernemingen uit de bouwnijverheid omvatten, zijn het talrijkst – ze maken 32,4% uit van het totaal – terwijl die uit de 'gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening' de kleinste groep zijn – slechts 16,1% van het totaal. De bedrijfstak 'handel en vervoer' en die van de 'overige diensten' vertegenwoordigen elk iets meer dan 20% van de ondernemingen. Uitgedrukt in aantal werknemers zijn de ondernemingen uit de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' gemiddeld evenwel groter dan die in andere bedrijfstakken. Ze stellen iets minder dan één op drie werknemers uit de analysepopulatie tewerk (30,1%), de industriële ondernemingen ruim één op vier (27,2%), en de twee overige bedrijfstakken elk ongeveer één op vijf werknemers. In alle bedrijfstakken zijn de 'kleine' ondernemingen in de zin van deze analyse (namelijk die met minder 250 VTE) twee keer talrijker dan de 'grote' (met minstens 250 VTE), maar deze laatste groep omvat zowat 80% van het personeelsbestand van elke branche. Er zij opgemerkt dat vrouwelijke werknemers oververtegenwoordigd zijn in de 'gezondheidszorg

(1) Met meer dan 800 vennootschappen werd contact opgenomen om de representativiteit van de analyse te verbeteren. Minder dan 100 reageerden op de oproep. Zowat zestig ondernemingen stuurden gecorrigeerde gegevens.

GRAFIEK 7 VERDELING VAN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2014
(totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Met inbegrip van de bouwnijverheid.

(2) Kleine bedrijven tellen minder dan 250 VTE, grote bedrijven minstens 250 VTE.

en maatschappelijke dienstverlening', waar ze ongeveer 80 % van het personeelsbestand uitmaken, terwijl mannen de meerderheid vormen in de industrie. In de twee overige bedrijfstakken zijn ongeveer vier op tien werknemers vrouwen.

De analysepopulatie verandert van jaar tot jaar, en dus ook over de korte periode van drie jaar waarvoor de voor de analyse van het loonverschil noodzakelijke gegevens naar geslacht beschikbaar zijn. Voor boekjaar 2012 kwam een aantal bedrijven zijn rapporteringsverplichtingen niet na, terwijl de kwaliteit van de uitsplitsingen naar geslacht onvoldoende was voor andere, zodat de dekking van de analysepopulatie zowel wat ondernemingen als wat banen betreft aanzienlijk verbeterd is tussen 2012 en 2014. De 1 713 in 2012 voorgestelde ondernemingen stelden ongeveer 735 000 werknemers tewerk, terwijl de 1 959 geselecteerde bedrijven in 2014 iets meer dan 870 000 personeelsleden in dienst hadden, of een verschil van 246 bedrijven en 135 000 werknemers. Zeer grote bedrijven, zoals bpost en Delhaize, die in 2014 ongeveer 47 000 banen vertegenwoordigden, konden in 2012 niet in aanmerking worden genomen.

Om een vertekening te vermijden, worden de resultaten ook voorgesteld voor een constante populatie, die bestaat uit de – in totaal iets meer dan 1 000 – ondernemingen die voor de boekjaren 2012, 2013 en 2014 een sociale balans hebben neergelegd in overeenstemming met de criteria. In 2014 telden deze bedrijven iets minder dan 530 000 werknemers.

2.2 Gemiddeld loonverschil: macro-economische maatstaf

Op macro-economisch niveau meet de loonkloof het verschil tussen de gemiddelde uurloonkosten voor alle vrouwen samen en die voor alle mannen samen. De gegevens worden geglobaliseerd op het niveau van de populatie of voor een groep van ondernemingen. Het gaat om een gewogen gemiddelde, aangezien het relatieve belang van elke onderneming zowel in de teller als in de noemer in aanmerking wordt genomen.

In 2014 kostte een arbeidsuur van een vrouwelijke werknemer van de analysepopulatie gemiddeld € 39,3, tegen € 45,6 voor een man. Het loonverschil beliep bijgevolg 13,9%. Dat is ongeveer even veel als in 2013 (13,6%), maar aanzienlijk minder dan in 2012 (16,9%).

De opgetekende ontwikkelingen kunnen het gevolg zijn van gewijzigde bezoldigingsvoorwaarden binnen de

TABEL 2 GEMIDDELD LOONVERSCHIL

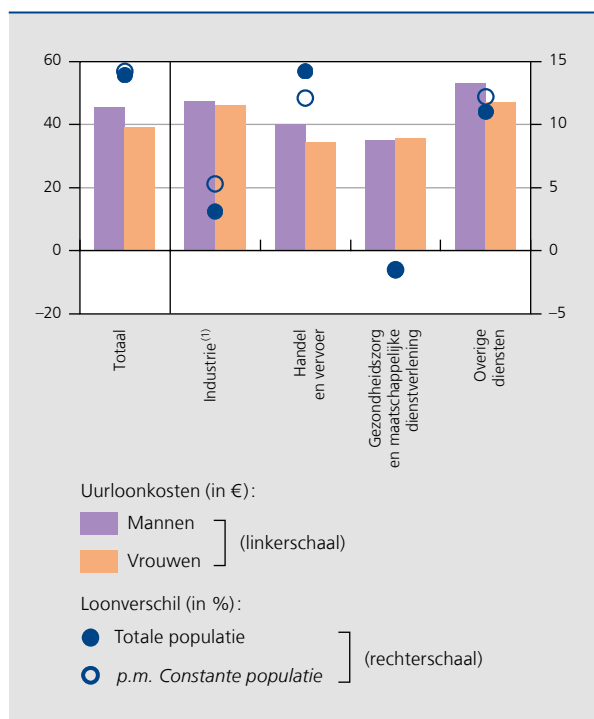
	2012	2013	2014
Totale populatie			
<i>p.m. Aantal ondernemingen</i> . . .	1 713	1 828	1 959
Uurloonkosten per gewerkt uur (in €)			
Mannen	44,9	45,8	45,6
Vrouwen	37,3	39,6	39,3
Loonverschil (in %)	16,9	13,6	13,9
Constante populatie tussen 2012 en 2014			
<i>p.m. Aantal ondernemingen</i> . . .	1 020	1 020	1 020
Uurloonkosten per gewerkt uur (in €)			
Mannen	45,4	46,4	46,5
Vrouwen	38,4	39,3	39,9
Loonverschil (in %)	15,6	15,3	14,2

Bron: NBB (sociale balansen).

onderzochte ondernemingen of van een transformatie van de werkgelegenheidsstructuur. Ze kunnen ook voortvloeien uit veranderingen in de analysepopulatie. Het effect van deze laatste factor kan ongedaan gemaakt worden door te werken met een constante populatie. In de 1 020 ondernemingen die in elk van de drie boekjaren aanwezig zijn, is het loonverschil tussen 2012 en 2014 met 1,4 procentpunt teruggelopen, van 15,6 tot 14,2%. Deze relatieve verbetering van de loonvoorwaarden voor vrouwen is het resultaat van een verschillend verloop van de uurloonkosten (die stegen met respectievelijk 2,4% voor mannen en 4,1% voor vrouwen). Dat heeft te maken met de verandering van de verdeling van het arbeidsvolume naar geslacht. Het in uren uitgedrukte totale arbeidsvolume is tussen 2012 en 2014 immers met 1,1% teruggelopen, maar deze daling had alleen betrekking op mannelijke werknemers. Het door vrouwen geleverde arbeidsvolume bleef stabiel; het relatieve aandeel van de vrouwen in het geheel nam dus licht toe, van 42,9 tot 43,4%. De verandering van de activiteitsstructuur per bedrijfstak – daling in de industrie en de 'overige diensten', stijging in de takken 'handel en vervoer' en 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' – verklaart eveneens ten dele dit verloop, aangezien de relatieve posities van mannen en vrouwen inzake bezoldiging aanzienlijk verschillen tussen deze bedrijfstakken.

In de totale populatie werden de grootste verschillen inzake gemiddelde uurlonen in 2014 opgetekend in de bedrijfstak 'handel en vervoer' (14,2% in totaal en

GRAFIEK 8 GEMIDDELD LOONVERSCHIL IN 2014 VOLGENS
BEDRIJFSTAK
(totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).
(1) Met inbegrip van de bouwrijverheid.

bijna 23% in de handel alleen) en in die van de 'overige diensten' (12,2% in totaal, met hogere niveaus voor de branche 'financiën en verzekeringen' (16,8%) en voor de diensten aan ondernemingen (14,8%)). Het verschil was daarentegen kleiner in de industrie (3,1%), waarin vrouwen, geringer in aantal, gemiddeld hoger gekwalificeerde jobs uitoefenen dan mannen. In de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' was het verschil zelfs negatief (-1,6%), wat betekent dat de uurloonkosten voor vrouwelijke werknemers er gemiddeld licht hoger waren dan voor mannen.

2.3 Loonverschil in de ondernemingen: micro-economische maatstaf

In de sociale balans verstrekt elke werkgever gegevens aan de hand waarvan de gemiddelde kosten voor een arbeidsuur apart kunnen worden berekend voor vrouwelijke en mannelijke personeelsleden. Door deze twee waarden te vergelijken, kan een loonverschil per onderneming worden berekend. De in deze paragraaf voorgestelde gegevens zijn niet gewogen: elke onderneming krijgt dezelfde weging, onafhankelijk van het aantal werknemers en van de verdeling naar geslacht.

2.3.1 Totale populatie

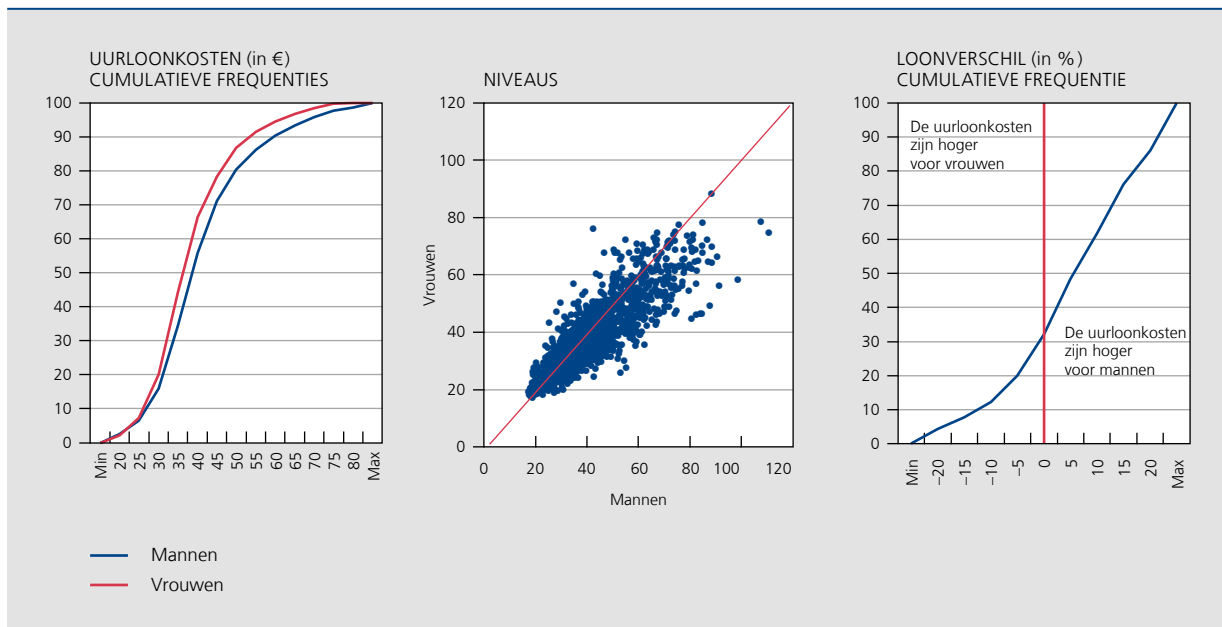
De verdeling⁽¹⁾ van de uurloonkosten naar geslacht toont aan dat de voor vrouwen opgetekende waarden in 2014 over het algemeen minder hoog waren die voor mannen. Hoewel de op het 5de percentiel opgetekende waarden tamelijk vergelijkbaar zijn voor mannen en vrouwen (ongeveer € 23) – wat uiteraard te verklaren is door het minimumloon in België – lopen ze vervolgens snel uiteen. Zo bedraagt de mediaanwaarde van de verdeling € 36,5 voor vrouwen en € 38,6 voor mannen, een verschil van € 2,1. Op percentiel 95 bedraagt de opgetekende waarde voor mannen € 67,7, of € 6,4 meer dan voor vrouwen. Deze verschillen in verdeling kunnen anders worden uitgedrukt: in 44% van de bedrijven van de analysepopulatie lag het gemiddelde loon van vrouwelijke werknemers lager dan € 35 per arbeidsuur, terwijl slechts in 34% van de ondernemingen dergelijke waarden voor het mannelijk personeel werden opgetekend; 20% van de ondernemingen betaalde mannelijke werknemers gemiddeld meer dan € 50 per gewerkt uur, terwijl dat voor vrouwen maar het geval is in 13,3% van de bedrijven.

In de ondernemingen van de analysepopulatie loopt het loonverschil sterk uiteen; 90% van de waarnemingen ligt tussen -18,7% (percentiel 5) en 27,6% (percentiel 95), terwijl de uiterste waarden respectievelijk -79,5 en 51,1% bedragen. In 69% van de ondernemingen van de populatie zijn de loonkosten voor vrouwelijke werknemers geringer dan voor mannen, en is het loonverschil dus positief. Het verschil is gelijk aan of groter dan 15% in een kwart van de ondernemingen. In bijna 30% van de ondernemingen wordt evenwel een beperkt (positief of negatief) verschil opgetekend, van -5 tot 5%.

Onderzoek van de resultaten per bedrijfstak op micro-economisch niveau bevestigt de macro-economische analyse. In de bedrijfstakken 'handel en vervoer' en 'overige diensten' worden de grootste loonverschillen opgetekend, hoewel de loonvoorwaarden in deze twee groepen van ondernemingen sterk uiteenlopen.

In de ondernemingen uit de bedrijfstak 'overige diensten' liggen de uurloonkosten over het algemeen hoger dan

(1) Verschillende statistische maatstaven worden gebruikt om de spreiding van de waarnemingen te bestuderen: rekenkundig gemiddelde, mediaan, kwartielen, percentielen, interkwartiele intervallen. Het rekenkundig gemiddelde relateert de som van de opgetekende waarden voor een kwantitatieve variabele aan het aantal waarnemingen. Het betreft bijgevolg een niet-gewogen gemiddelde: iedere onderneming heeft hetzelfde gewicht, of ze nu zeer groot dan wel zeer klein is. De mediaan van een bepaalde variabele is de waarde die de verdeling van de in stijgende volgorde gerangschikte waarnemingen in twee gelijke delen verdeelt, terwijl de waarden die verbonden zijn aan het eerste en het derde kwartiel respectievelijk het eerste kwart van de verdeling scheiden van het tweede en het derde van het vierde. Daaruit volgt dat 25% van de ondernemingen een resultaat laat optekenen dat lager ligt dan de waarde die in het eerste kwartiel wordt opgetekend en 25% een resultaat dat hoger ligt dan de waarde die in het derde kwartiel wordt geregistreerd. Om de analyse verder te verfijnen, kunnen de waarden worden toegevoegd die verbonden zijn aan de percentielen, die de verdeling in honderd even grote groepen onderverdelend.



Bron: NBB (sociale balansen).

in de andere bedrijfstakken, zowel voor vrouwen als voor mannen. Doorgaans zijn vrouwelijke personeelsleden in deze bedrijfstak evenwel minder duur dan mannelijk personeel. In een kwart van de ondernemingen uit deze groep bedragen de uurloonskosten voor mannelijke werknemers meer dan € 59,8, tegen € 50,9 voor vrouwen, en respectievelijk € 46,5 en € 43,2 voor de volledige populatie. In de grote bedrijven uit deze branche zijn de loonvoorwaarden doorgaans beter dan in de kleine, aangezien de waarden op de percentielen 25 en 75 € 4 tot € 5 hoger liggen in de grote entiteiten. De verdeling van de waarden inzake het loonverschil is evenwel zeer vergelijkbaar voor kleine en grote ondernemingen: de waarden op de percentielen 5 en 95 liggen respectievelijk dicht bij -15 en +30%. Op percentiel 25 ligt de waarde in de beide groepen in de buurt van 0, wat betekent dat ongeveer 75% van de bedrijven van de bedrijfstak aangeeft dat de loonkosten voor mannelijke personeelsleden hoger liggen dan voor vrouwen.

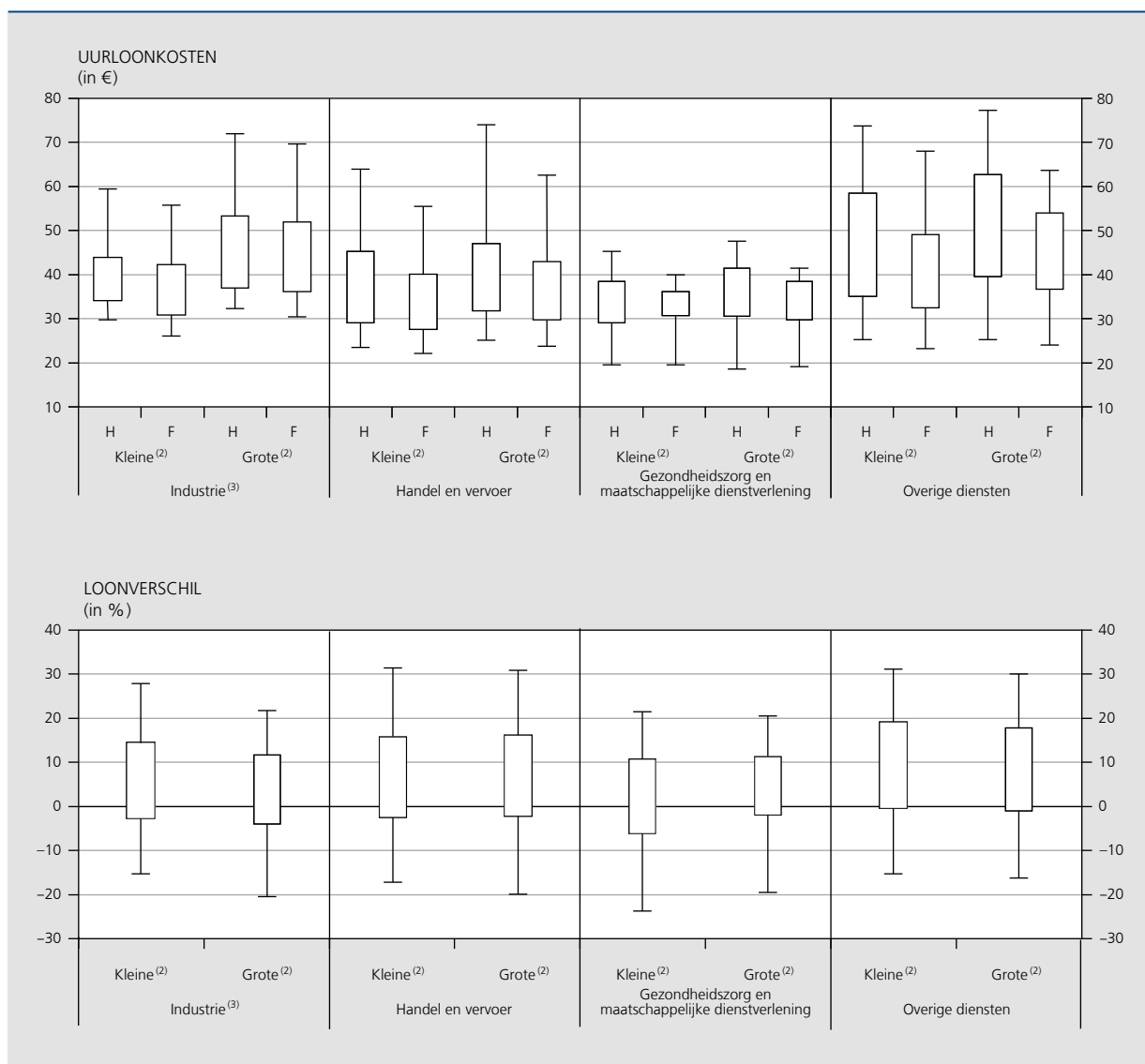
In de tak 'handel en vervoer' liggen de uurloonskosten lager dan in de 'overige diensten', zodat de verdeling van deze variabelen zowel voor mannen als voor vrouwen geconcentreerder is. De asymmetrie tussen het bovenste en het onderste gedeelte van de verdeling is evenwel groter, vooral in de grote ondernemingen, wat betekent dat de loonvoorwaarden sterker uiteenlopen in de ondernemingen met hoge lonen dan in die met lage uurloonskosten. De verdeling van het loonverschil verschilt evenwel weinig tussen grote en kleine bedrijven. Onafhankelijk van de ondernemingsgrootte, is het

spectrum aan opgetekende waarden tussen de percentielen 5 en 95 in deze bedrijfstak het breedst: het verschil tussen de waarden voor deze twee statistische indicatoren bedraagt ongeveer 50 procentpunt, of 3 procentpunt meer dan in de totale populatie; in 5% van de ondernemingen in deze branche belooft het loonverschil meer dan 31,6%, dat is 4 procentpunt meer dan in de hele populatie.

De 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' is de bedrijfstak met de laagste en de meest homogene loonkosten, vooral wat de vrouwelijke personeelsleden betreft. In deze branche geeft 13% van de ondernemingen minder dan € 25 uit per uur dat wordt gewerkt door vrouwelijke werknemers en betaalt 90% ervan de werknemers minder dan € 40, terwijl die verhoudingen in de totale populatie respectievelijk 7,3 en 66,4% bedragen. De uurloonskosten voor mannen zijn iets hoger dan voor vrouwen: 76% van de ondernemingen geeft aan dat de kosten voor hun mannelijk personeel minder dan € 40 per uur belopen. Als gevolg van deze grotere homogeniteit is het totale loonverschil ook kleiner. De verdeling is gecentreerd rond een lagere mediaan, die 2,9% bedraagt, tegen ongeveer 5% in de industrie en in 'handel en vervoer', en bijna 11% in de 'overige diensten'. In de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' is de verdeling van het loonverschil minder breed voor de grote ondernemingen dan voor de kleine: het interkwartiel verschil – of het verschil tussen de waarden op percentiel 25 en 75 – bedraagt 13 procentpunt in de grote ondernemingen, tegen

GRAFIEK 10 UURLOONKOSTEN VAN VROUWEN EN MANNEN EN LOONVERSCHIL: VERDELING VAN DE WAARNEMINGEN NAAR OMVANG EN BEDRIJFSTAK IN 2014⁽¹⁾

(totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd: de laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel; de uiterste punten van de verticale lijnen stemmen respectievelijk overeen met de percentielen 5 en 95.

(2) Kleine bedrijven tellen minder dan 250 VTE, grote bedrijven minstens 250 VTE.

(3) Met inbegrip van de bouwnijverheid.

bijna 17 in de kleine ondernemingen, aangezien de op percentiel 25 opgetekende waarde aanzienlijk hoger is in de eerstgenoemde groep. In kleine bedrijven worden ook naar verhouding meer ondernemingen met een negatief loonverschil geteld, namelijk in meer dan vier ondernemingen op tien, terwijl dit het geval is in minder dan drie grote ondernemingen op tien.

In de industrie verschillen de loonvoorwaarden aanzienlijk tussen de kleine en de grote ondernemingen, hoewel

de verdelingen van de waarnemingen naar boven toe dezelfde dissymmetrie vertonen. In 75% van de kleine industriële bedrijven belopen de uurloonkosten minder dan € 44,1 voor mannelijke werknemers en minder dan € 42,7 voor vrouwen. In de grote ondernemingen liggen deze bedragen veel hoger, namelijk op respectievelijk 53,4 en € 52,1. De verdeling van de loonverschillen is in de grote ondernemingen gecentreerd rond een lagere mediaan (3,5%) dan in de kleine ondernemingen (5,9%). Overigens laten meer grote bedrijven (36,1% van de

waarnemingen) een negatief loonverschil optekenen dan kleine (31,1 % van het totaal).

2.3.2 Constante populatie

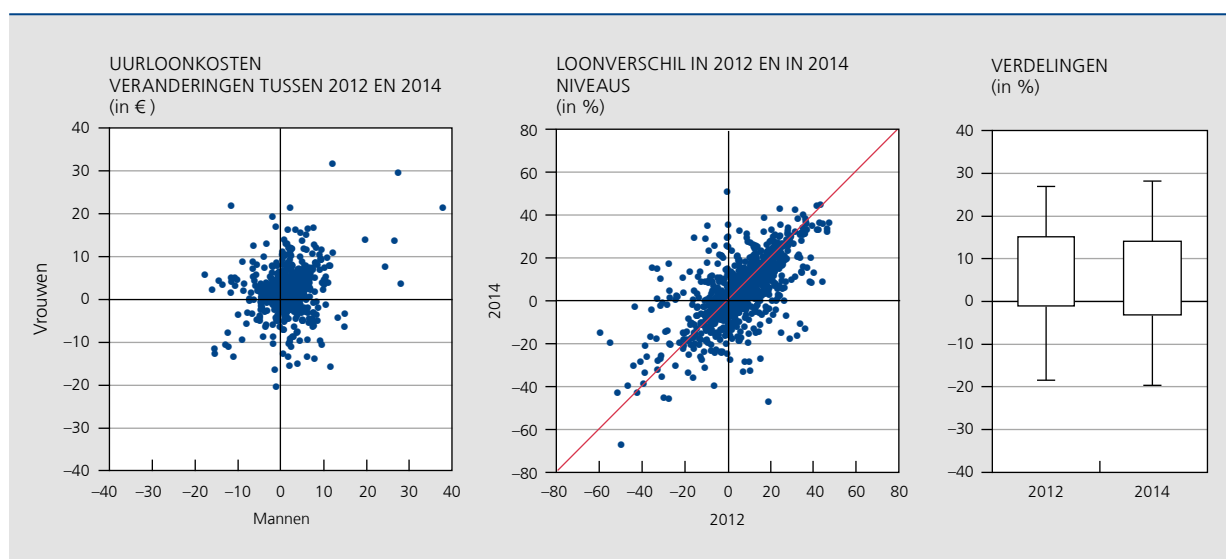
Aangezien de gegevens over de uurloonkosten van vrouwen en mannen beschikbaar zijn sinds 2012, is het mogelijk de veranderingen in deze personeelskosten en in de opgetekende loonverschillen te analyseren voor de ondernemingen die voor de verschillende boekjaren gegevens van voldoende hoge kwaliteit hebben neergelegd.

De uurloonkosten in de 1 020 bestudeerde ondernemingen zijn tussen 2012 en 2014 uiteraard veranderd. Bij overigens gelijkblijvende omstandigheden leidt de automatische toepassing van de loonindexeringsmechanismen de facto tot een loonstijging. Zelfs over een korte periode kunnen andere factoren zoals de wijziging van de werkgelegenheidsstructuur in de ondernemingen, veranderingen in het bezoldigingsbeleid van het bedrijf of ook ontwikkelingen in de regelgeving het niveau van de loonkosten beïnvloeden. Aangezien 2012 het eerste rapporteringsjaar was, is het overigens niet uitgesloten dat sommige ondernemingen methodologische fouten hebben vastgesteld die ze in de later neergelegde sociale balansen hebben gecorrigeerd. Vergeleken met 2012 hebben sommige ondernemingen voor 2014 in

elk geval zeer verschillende resultaten gerapporteerd inzake de gemiddelde uurloonkosten voor mannelijke of vrouwelijke werknemers, zoals blijkt uit de spreiding van de veranderingen in euro, in het linkergedeelte van grafiek 11. Iets meer dan 60% van de waarnemingen bevindt zich in het eerste kwadrant, wat betekent dat de twee variabelen zijn toegenomen, terwijl 7% van de ondernemingen zowel voor mannen als voor vrouwen een daling laat optekenen (derde kwadrant); in 23% van de ondernemingen zijn bijgevolg veranderingen in tegengestelde zin genoteerd voor mannen en vrouwen (tweede en vierde kwadranten).

Indien de uurloonkosten voor mannen en vrouwen in dezelfde zin en in hetzelfde tempo veranderen, blijft het loonverschil – ceteris paribus – identiek. De vergelijking van de individuele loonverschillen voor 2012 en 2014 – in het centrale gedeelte van grafiek 11 – toont aan dat in sommige ondernemingen grote veranderingen hebben plaatsgevonden, zonder dat het mogelijk is de oorzaken ervan te bepalen. Met betrekking tot de verdeling van deze variabele – in het rechtergedeelte van grafiek 11 – vallen evenwel weinig verschillen waar te nemen tussen 2012 en 2014, behalve dan een lichte neerwaartse verschuiving van de waarden op de percentielen 5 tot 75. De mediaanwaarde is tussen 2012 en 2014 gedaald van 6,8 tot 5,9%. De op percentiel 95 opgetekende waarde is tussen deze twee jaren daarentegen onveranderd

GRAFIEK 11 UURLOONKOSTEN VAN VROUWEN EN MANNEN EN LOONVERSCHIL: VERDELING VAN DE WAARNEMINGEN¹ IN 2012 EN IN 2014⁽¹⁾
(constante populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

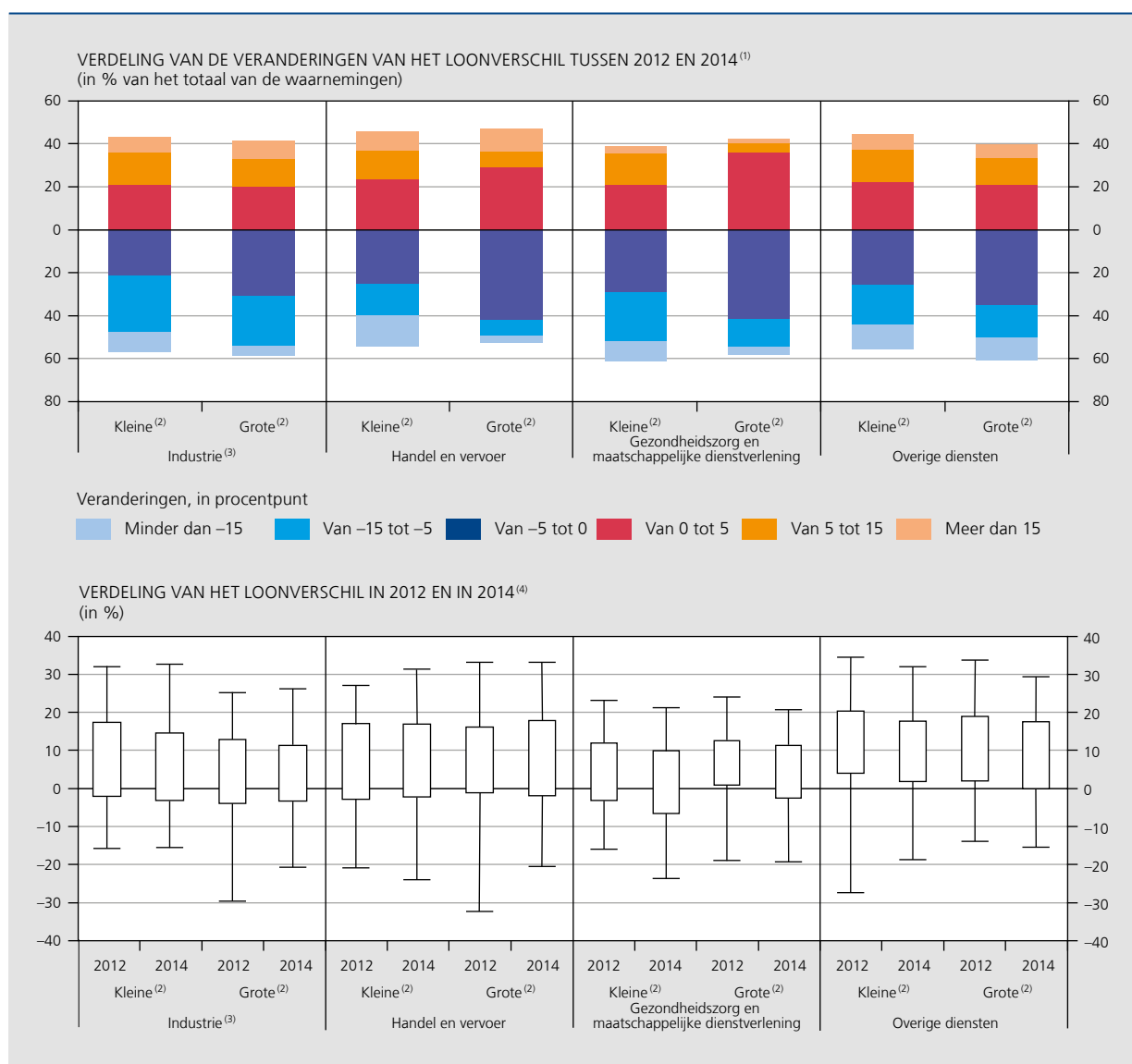
(1) De box plot (rechterdeel) dient als volgt te worden geïnterpreteerd: de laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel; de uiterste punten van de verticale lijnen stemmen respectievelijk overeen met de percentielen 5 en 95.

gebleven en het volledige interval van de opgetekende waarden is groter geworden, aangezien de in 2014 geregistreerde minimumwaarde geringer was en de maximumwaarde groter dan in 2012.

In totaal is het loonverschil in 57,5% van de ondernemingen van de constante populatie afgenomen tussen 2012 en 2014. In 29% van de bedrijven beliep de daling minder dan 5 procentpunt. Omgekeerd is het

loonverschil toegenomen met minder dan 5 procentpunt in 23,5% van de ondernemingen. Aanzienlijke opwaartse of neerwaartse correcties (van meer dan 15 procentpunt) werden opgetekend in zowat 15% van de ondernemingen. De ontwikkelingen in de naar bedrijfstak en naar omvang ingedeelde groepen van ondernemingen lopen vrij sterk uiteen. Zo zijn de veranderingen – in alle bedrijfstakken – minder omvangrijk in grote ondernemingen dan in kleine: het verschil beliep al met

GRAFIEK 12 LOONVERSCHIL IN 2012 EN IN 2014: UITSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR OMVANG EN BEDRIJFSTAK
(constante populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

- (1) Het totaal van elke balk is gelijk aan 100. De ondernemingen waar het loonverschil tussen 2012 en 2014 is toegenomen, zijn weergegeven boven de x-as (in het rood en het oranje); die waar het is gedaald, onder die as (in het blauw).
- (2) Kleine bedrijven tellen minder dan 250 VTE, grote bedrijven minstens 250 VTE.
- (3) Met inbegrip van de bouwnijverheid.
- (4) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De uiterste punten van de verticale lijnen stemmen respectievelijk overeen met de percentielen 5 en 95.

al –5 tot 5 procentpunt in 63 % van de grote ondernemingen (tot zelfs 77,2 % in de ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’), en in 46,7 % van de kleine ondernemingen. Wellicht hebben veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur of de loonvoorwaarden grotere gevolgen voor het peil van de uurloonkosten in kleine ondernemingen met een geringere loonsom. De grootste veranderingen (een stijging of een daling met meer dan 15 procentpunt) werden geregistreerd in de kleine ondernemingen van de bedrijfstak ‘handel en vervoer’ en in die van de ‘overige diensten’.

Deze individuele veranderingen kwamen tot uiting in een inkrimping van het interval van de waarden tussen de percentielen 5 en 95 voor alle ondernemingsgroepen, met uitzondering van de kleine bedrijven in de ‘handel en vervoer’ en in de ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ (waarin het verschil groter werd), alsook in die van de industrie (waarin het onveranderd bleef). In de industrie, de ‘gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening’ en de ‘overige diensten’ wordt een neerwaarts verloop opgetekend van de waarden op percentiel 75, zowel voor kleine als voor grote ondernemingen, wat erop wijst dat het verschil tussen de uurloonkosten voor vrouwelijke en mannelijke werknemers afneemt. Het aandeel van de ondernemingen met een positief loonverschil is tussen 2012 en 2014 teruggelopen van 72,3 tot 68 %, maar blijft niettemin zeer groot.

3. Veranderingen in de boekhoudwetgeving: wat zijn de gevolgen voor de sociale balans?

De wet van 18 december 2015 en het koninklijk uitvoeringsbesluit van dezelfde datum zorgen voor de omzetting, in Belgisch recht, van de wijzigingen die voortvloeien uit de nieuwe Europese vereisten inzake financiële rapportering krachtens Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen. Deze richtlijn steunt op het ‘Think small first’-principe en beoogt de administratieve lasten op kmo’s te verminderen. Ze voorziet in een wijziging van de groottecriteria waarbij meer ondernemingen voortaan als klein zouden kunnen worden beschouwd en minder zware rapporteringsverplichtingen zouden hebben. Ze bevat bovendien een exhaustieve lijst van de gegevens die mogen worden vermeld in de toelichting bij de rekeningen die door de kleine ondernemingen worden neergelegd; het is strikt verboden deze lijst aan te vullen. Bijgevolg mag de sociale balans, die tot nu toe integraal deel uitmaakte van

de toelichting bij de jaarrekening, daar uitdrukkelijk niet meer in voorkomen.

De wet van 18 december 2015 hervormt de verzameling van de gegevens die niet meer in de toelichting bij de jaarrekening worden vermeld. De in artikel 100 van het Wetboek van vennootschappen opgenomen lijst van documenten die binnen dezelfde termijn als de jaarrekening bij de NBB moeten worden neergelegd, werd uitgebreid en bevat voortaan de sociale balans. Al deze documenten blijven onderworpen aan de publicatieverplichting en zullen, samen met de jaarrekeningen, ter beschikking van derden worden gesteld op de website van de Nationale Bank.

De nieuwe boekhoudwetgeving brengt wijzigingen aan in de boekhoudkundige verwerking van bepaalde rubrieken van de jaarrekening, die in detail zullen worden toegelicht in het jaarlijkse artikel over de resultaten van de niet-financiële ondernemingen dat in het Economisch Tijdschrift van december 2016 zal verschijnen. De inhoud van de sociale balans, die geen equivalent heeft in het Europees recht en die uitsluitend uit de Belgische wetgeving voortvloeit, blijft daarentegen onveranderd, zowel in het volledig, meer gedetailleerd model als in het verkort model.

De aanpassing van de groottecriteria en de nieuwe wijze van drempeloverschrijding zal niettemin leiden tot een reeksbreuk in de statistische gegevensverzameling, aangezien het aantal ondernemingen dat een volledig schema – en dus een meer gedetailleerde sociale balans – moet neerleggen, kleiner zal zijn dan voorheen. Tot nu toe werd een onderneming als klein beschouwd – en mocht ze dus een verkort schema gebruiken – als ze tijdens de laatste twee afgesloten boekjaren niet meer dan één van de volgende criteria had overschreden:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50 VTE;
- omzet (exclusief btw): € 7 300 000;
- balanstotaal: € 3 650 000,

tenzij het gemiddelde aantal werknemers per jaar meer dan 100 VTE bedroeg, in welk geval de onderneming automatisch als groot werd beschouwd.

In de nieuwe wetgeving is de drempel van 100 VTE, vanaf wanneer automatisch een volledig schema moest worden neergelegd, geheel verdwenen, en de drempels die van toepassing zijn op de criteria van het balanstotaal en van de omzet zijn opwaarts bijgesteld. Voortaan wordt een onderneming als klein beschouwd als ze op de afsluitingsdatum van het meest recente boekjaar niet meer dan één van de volgende limieten overschrijdt:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50 VTE⁽¹⁾;
- omzet (exclusief btw): € 9 000 000;
- balanstotaal: € 4 500 000.

Voorts voert de wet van 18 december 2015 in het Belgisch recht het concept ‘microvennootschap’ in, dat voorheen niet bestond. Microvennootschappen zijn kleine ondernemingen – in de zin van de voornoemde groottecriteria – met rechtspersoonlijkheid die niet verbonden zijn met een dochter- of een moederonderneming en die niet meer dan één van de volgende criteria overschrijden:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 10 VTE;
- omzet (exclusief btw): € 700 000;
- balanstotaal: € 350 000.

Microvennootschappen kunnen ervoor kiezen hun jaarrekening neer te leggen volgens een specifiek schema, het zogenoemde ‘microschema’. Dit microschema omvat een balans en een resultatenrekening die identiek zijn aan die welke door de kleine ondernemingen worden neergelegd, en een nog kortere toelichting dan bij de kleine ondernemingen van toepassing is. Microvennootschappen moeten daarentegen wel een sociale balans neerleggen volgens hetzelfde verkort schema als de andere kleine ondernemingen.

Er zij op gewezen dat incidentele overschrijdingen van de drempels geen invloed zullen hebben op het gebruikte model: het overschrijden of niet meer overschrijden van meer dan één van de drempels zal slechts gevolgen hebben als dit tijdens twee opeenvolgende boekjaren voorvalt. De verplichting om een volledig model neer te leggen, zal bijgevolg pas gelden vanaf het boekjaar dat volgt op twee opeenvolgende boekjaren waarin minstens twee drempels zijn overschreden. Omgekeerd zal een onderneming alleen het verkort schema kunnen gebruiken als ze tijdens minstens twee opeenvolgende boekjaren hoogstens één van de drie drempels heeft overschreden.

De nieuwe boekhoudwetgeving is van toepassing op de boekjaren die aanvangen vanaf 1 januari 2016. De nieuwe drempels zullen vanaf het eerste boekjaar gelden voor de vennootschappen: een overgangsregeling bepaalt immers dat de grootte zal worden vastgesteld op basis van de gegevens van het laatste boekjaar dat vóór 1 januari 2016 is aangevangen. Aangezien elke toekomstige verandering

(1) De notie ‘personeelsbestand’ werd uitgebreid om ook rekening te houden met de werknemers van de vennootschap die in het buitenland actief zijn. Bijgevolg is het personeelsbestand gelijk aan het gemiddelde aantal werknemers, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, dat aan het einde van elke maand van het boekjaar is ingeschreven in de DIMONA-databank of, wanneer de werkgelegenheidsgraad niet onder het toepassingsgebied van DIMONA valt, aan het gemiddelde aantal werknemers, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, dat aan het einde van elke maand van het beschouwde boekjaar is ingeschreven in het algemeen personeelsregister of in een gelijkwaardig document.

(2) De FOD Justitie is belast met de omzetting van de wijzigingen die van toepassing zijn op de niet-financiële ondernemingen, de vzw’s en de stichtingen.

in de grootte vereist dat de drempels gedurende twee opeenvolgende jaren worden nageleefd of overschreden, zullen de eerste veranderingen in de grootte ten opzichte van het boekjaar 2016 pas vanaf het boekjaar 2018 kunnen worden waargenomen.

Er wordt opgemerkt dat, bij het ter perse gaan, niets veranderd was voor de grote en zeer grote vzw’s en stichtingen, hoewel de boekhoudregels daarvoor nochtans grotendeels zijn gebaseerd op die voor de vennootschappen⁽²⁾. De sociale balans blijft integraal deel uitmaken van de toelichting bij hun jaarrekening. Ook voor de banken en de verzekeringsondernemingen blijft de situatie ongewijzigd, alsook voor de overige vennootschappen die een afzonderlijke sociale balans neerleggen.

De gevolgen van de toepassing van de nieuwe drempels en wijzen van overschrijding voor de verzameling van de gegevens zijn moeilijk in te schatten. Op basis van een statische analyse met de gegevens van het boekjaar 2013 heeft de Balanscentrale berekend dat het aantal niet-financiële ondernemingen dat hun jaarrekening volgens het volledig model moet neerleggen, zou kunnen dalen van ongeveer 24 000 grote vennootschappen volgens de oude wetgeving naar ongeveer 12 000 op basis van de criteria van de nieuwe wetgeving. Dit zou betekenen dat het relatieve aandeel van de grote ondernemingen in het totaal van de neerleggende ondernemingen zou dalen van 6 % tot 3 %. Voorts zouden meer dan acht kleine ondernemingen op tien het microschema kunnen gebruiken om hun jaarrekening neer te leggen. De invloed op de neerlegging van de sociale balansen, die uitsluitend betrekking heeft op de vennootschappen die personeel op Belgisch grondgebied tewerkstellen, werd niet berekend.

TABEL 3 GROOTTE VAN DE ONDERNEMINGEN: CRITERIA WAARMEE EEN ONDERSCHIED KAN WORDEN GEMAAKT TUSSEN GROTE EN KLEINE ONDERNEMINGEN

	Boekjaren die aanvangen		<i>p.m. Microvennootschappen</i>
	vóór 1 januari 2016	vanaf 1 januari 2016	
	(eenheden)		
Balanstotaal (in €)	3 650 000	4 500 000	350 000
Omzet exclusief btw (in €)	7 300 000	9 000 000	700 000
Gemiddeld aantal VTE (eenheden)	50	50	10

Bron: NBB.

Conclusie

Tussen 2000 en 2014 is het in VTE uitgedrukte arbeidsvolume aanzienlijk gestegen in de ondernemingen die een sociale balans neerleggen. Die toename vloeit grotendeels voort uit het toegenomen aantal sociale balansen dat wordt neergelegd door de vennootschappen in de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening', als gevolg van de verplichting, sinds 2006, voor grote en zeer grote vzw's en stichtingen om gestandaardiseerde rekeningen neer te leggen. Het arbeidsvolume is ook toegenomen in de bedrijfstak 'handel en vervoer' en, meer uitgesproken, in de 'overige diensten'. In de industrie is het arbeidsvolume dan weer gedaald.

Afgezien van de algemene groei van het arbeidsvolume belicht de sociale balans belangrijke veranderingen in de structuur ervan. Zo is de bijdrage van de werknemers met een bediendencontract tussen 2000 en 2014 sterk toegenomen (van 50,6% tot 57,4% van het totaal), terwijl het aandeel van de arbeiders is afgenomen. Deze ontwikkelingen zijn uiteraard het gevolg van de verandering in de structuur van de bedrijvigheid per branche, aangezien de daling van het arbeidsvolume in de industrie berust op de nog scherpere daling van het aantal arbeiders en de beperkte stijging van het aantal bedienden. Ook in de andere bedrijfstakken neemt het arbeidsvolume van de bedienden toe.

Een groter aandeel van de bedrijvigheid is nu afhankelijk van deeltijdwerkers (24% van het totale volume in 2014, tegen 13,1% veertien jaar eerder). Het aantal vaste werknemers en het aantal tijdelijke werknemers zijn daarentegen nagenoeg in hetzelfde tempo toegenomen; het aandeel van de werknemers met een tijdelijk contract vertegenwoordigde zowel in 2000 als in 2014 ongeveer 6,2% van het arbeidsvolume. De verslechtering van de toestand van de werknemers is bijgevolg eerder het gevolg van de werktijdregeling dan van hun overeenkomst. Er zij niettemin gewezen op het stijgende aandeel van de werknemers die een tijdelijke overeenkomst combineren met verkorte werktijden, terwijl deze groep in 2014 slechts een klein deel van het totale arbeidsvolume vertegenwoordigde.

Vrouwen zijn een belangrijke groeimotor voor de bedrijvigheid geworden: hun bijdrage aan het totale arbeidsvolume steeg tussen 2000 en 2014 van 33,5% tot 41%. Het relatieve gewicht van het vrouwelijk personeel is in alle bedrijfstakken toegenomen, maar de stijging is het sterkst in de branche 'handel en vervoer' en in de 'overige diensten'. Het arbeidsvolume dat wordt geleverd door mannelijke werknemers is tijdens deze periode licht afgenomen; de stijging in de gezondheidszorg en in de

'overige diensten' was onvoldoende om de daling in de industrie en in de tak 'handel en vervoer' op te vangen.

De toegenomen vervrouwelijking van het personeelsbestand verklaart de gelijklopende ontwikkeling van deeltijdarbeid. Deeltijdarbeid blijft immers nog steeds grotendeels een vrouwenzaak, hoewel het zowel voor mannen als voor vrouwen een belangrijk instrument is om het beroepsleven en het maatschappelijk en gezinsleven met elkaar te verzoenen. Dit heeft gevolgen voor de beroepsloopbaan en de loongroeimogelijkheden van vrouwen. De sociale balans maakt duidelijk dat vrouwelijk personeel gemiddeld goedkoper blijft dan mannelijk personeel, zowel in de analysepopulatie in haar geheel als in de meeste bedrijven, hoewel de situatie verre van homogeen is.

De geaggregeerde gegevens voor bijna 2 000 ondernemingen die een volledig schema neerleggen, tonen dat een arbeidsuur gemiddeld 13,9% meer kost voor mannen dan voor vrouwen. De respectieve situaties van mannen en vrouwen verschillen aanzienlijk naargelang van de bedrijfstakken, met een groter dan gemiddeld positief verschil in de tak 'handel en vervoer' en in de 'overige diensten' en een veel bescheidener verschil in de industrie. In de 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' is het loonverschil daarentegen negatief.

Uit de afzonderlijke resultaten van de ondernemingen blijkt dat de uurloonkosten in 69% van de ondernemingen gemiddeld hoger liggen voor mannen dan voor vrouwen. In een kwart van de ondernemingen is het verschil gelijk aan of groter dan 15%. Een onderzoek per bedrijfstak bevestigt dat de grootste loonverschillen worden opgetekend in de branche 'handel en vervoer' en in de 'overige diensten', hoewel de spreiding van de lonen in de eerste bedrijfstak kleiner is dan in de tweede.

Om het verloop van de loonkloof in de tijd te meten, werd gebruikgemaakt van een constante populatie van iets meer dan duizend ondernemingen die de nodige gegevens hebben verstrekt om het loonverschil te meten voor 2012, 2013 en 2014. Voor sommige vennootschappen worden sterke individuele veranderingen opgetekend, zowel wat betreft de uurloonkosten voor mannen en vrouwen als het loonverschil, maar de spreiding van de loonkloof is tussen 2012 en 2014 weinig veranderd. In totaal is het verschil in 23,5% van de vennootschappen slechts matig – met minder dan 5 procentpunt – toegenomen, en bij 57% van de ondernemingen is het loonverschil kleiner geworden. Door deze ontwikkeling waren er in 2014 proportioneel minder ondernemingen waarvoor een positief loonverschil werd waargenomen, maar hun aandeel bleef groot (68% van het totaal, tegen 72% in 2012).

De analyse van het loonverschil steunt jammer genoeg op een zeer klein aantal ondernemingen in verhouding tot de potentiële populatie van ondernemingen die een volledig schema neerleggen. De wetgeving, die de ondernemingen de mogelijkheid biedt om de ad-hocgegevens niet in te vullen als deze betrekking hebben op drie werknemers of minder – om hun privacy te beschermen, een begrijpelijke reden – is deels verantwoordelijk voor deze situatie. Maar ook de kwaliteit van de gegevens is vaak ontoereikend, waardoor het loonverschil niet kan worden berekend of nutteloos is. De sociale balans is nochtans niet zomaar een statistische verplichting, het is ook een sociaalbeleidsinstrument dat het mogelijk maakt om rekening te houden met de situatie op de werkvloer, teneinde de best mogelijke beleidsbeslissingen te nemen. Het is de verantwoordelijkheid van alle betrokken partijen om actief bij te dragen aan de verbetering van de rapportering ter zake.

De omzetting in Belgisch recht van de Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen zal vanaf het boekjaar 2016 wijzigingen teweegbrengen voor de rapportering. Voor de sociale balans verandert er evenwel niets: de inhoud blijft volledig behouden en ze moet nog steeds samen met de jaarrekening worden neergelegd. De nieuwe wetgeving wijzigt echter de drempels die de grootte van de ondernemingen bepalen: meer ondernemingen zullen voortaan als kleine ondernemingen of zelfs als micro-ondernemingen kunnen worden beschouwd en zullen bijgevolg het verkort model van de sociale balans gebruiken, waardoor minder gedetailleerde sociale informatie beschikbaar zal zijn voor een groter deel van de populatie.

Bibliografie

CBN (1997), 'Vragen en antwoorden over de sociale balans', *Bulletin van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen*, nr. 39, april.

Delhez Ph. en P. Heuse (2006), 'De sociale balans 2005', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 59-92.

Heuse P. (2013), 'De sociale balans 2013', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 109-147.

Bijlage 1 – Methodologische bijlage

1. Indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak

De indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak berust op de activiteitscode uit het bedrijfsregister dat de Nationale Bank van België opstelt met het oog op de opmaak van de nationale rekeningen. Dit register bevat een reeks administratieve gegevens met betrekking tot de tijdens een bepaald jaar actieve bedrijven. Het register voor het jaar 2014, dat gebaseerd is op de nomenclatuur NACE-BEL 2008, werd als referentie gekozen om de institutionele sector en de bedrijfstak van de ondernemingen tijdens de periode van 2000 tot 2014 als geheel te bepalen. De ondernemingen die niet in het register voor 2014 voorkomen, behouden de in de vorige registers toegekende activiteitscode of, bij ontstentenis, de door de Balanscentrale toegewezen activiteitscode.

In het artikel en in de bijlagen worden de ondernemingen uitgesplitst naar bedrijfstak op basis van de secties en afdelingen van de NACE-BEL die in tabel 1 zijn weergegeven. Ten behoeve van de leesbaarheid werden de omschrijvingen van de bedrijfstakken vereenvoudigd.

TABEL 1 CLASSIFICATIE VOOR DE ANALYSE VAN DE SOCIALE BALANSEN EN LIJST VAN SECTIES EN AFDELINGEN VAN DE ACTIVITEITENNOMENCLATUUR NACE-BEL 2008

Omschrijving	Verkorte omschrijving	Sectie	Afdeling
Landbouw, bosbouw en visserij	Landbouw	A	01-03
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer	Industrie	B-E	05-39
Winning van delfstoffen		B	05-09
Industrie		C	10-33
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht		D	35
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering		E	36-39
Bouwnijverheid	Bouwnijverheid	F	41-43
Handel, vervoer en horeca	Handel en vervoer	G-I	45-56
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen		G	45-47
Vervoer en opslag		H	49-53
Verschaffen van accommodatie en maaltijden		I	55-56
Informatie en communicatie	Informatie en communicatie	J	58-63
Financiële activiteiten en verzekeringen	Financiën en verzekeringen	K	64-66
Exploitatie van en handel in onroerend goed	Vastgoed	L	68
Zakelijke dienstverlening ⁽¹⁾	Zakelijke dienstverlening	M-N	69-82
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten		M	69-75
Administratieve en ondersteunende diensten ⁽¹⁾		N	77-82
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	Q	86-88
Cultuur, recreatie en overige diensten	Overige diensten	R-S	90-96
Kunst, amusement en recreatie		R	90-93
Overige diensten		S	94-96

(1) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

2. Samenstelling van de analysepopulaties

2.1 Methodologische principes

De methodologische principes voor de samenstelling van de ondernemingspopulaties die worden gebruikt voor de analyse van de sociale balansen, staan uitvoerig beschreven in bijlage 1 van het artikel 'De sociale balans 2005' dat is verschenen in het Economisch Tijdschrift van december 2006 en kan worden geraadpleegd op de website van de Nationale Bank van België (www.nbb.be).

Om te kunnen steunen op betrouwbare en coherente gegevens, wordt enkel rekening gehouden met de sociale balansen van de ondernemingen die aan een reeks criteria hebben voldaan. In het bijzonder:

- moet het boekjaar twaalf maanden tellen en op 31 december worden afgesloten;
- moeten de ondernemingen behoren tot de private sector⁽¹⁾, ten minste één werknemer in VTE in dienst hebben en een duidelijk gedefinieerde economische activiteit uitoefenen op een nauwkeurig omschreven vestigingsplaats⁽²⁾;
- mogen de in de sociale balans meegeedeelde gegevens niet verschillen van die uit de jaarrekening⁽³⁾;
- worden de ondernemingen weggelaten waarvoor abnormale waarden of duidelijke fouten worden vastgesteld voor de personeelskosten per gewerkt uur of de arbeidsduur.

Als gevolg van de toepassing van deze methodologische principes is, voor elk boekjaar, het aantal voor de analyse in aanmerking genomen sociale balansen aanzienlijk kleiner dan het totale aantal sociale balansen die bij de Balanscentrale worden neergelegd. Na afloop van het selectieproces bestond de totale populatie voor het boekjaar 2014 uit 85 572 ondernemingen die gemiddeld 2 018 700 loontrekkenden in dienst hadden.

2.2 Kenmerken van de analysepopulatie in 2014

De werknemers uit de ondernemingen van de analysepopulatie vertegenwoordigden in 2014 76,4% van de overeenstemmende gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector zoals die in de nationale rekeningen tot uiting komt.

De representativiteit volgens het werkgelegenheids criterium verschilt van de ene bedrijfstak tot de andere. In bepaalde bedrijfstakken beïnvloedt het criterium van de afsluitingsdatum aanzienlijk de representativiteitsgraad. Zo bedraagt de representativiteitsgraad in de bedrijfstak handel en vervoer 70,4% wanneer de analyse wordt beperkt tot de ondernemingen die op 31 december afsluiten; hij loopt op tot 93,5% voor alle afsluitingsdatums samen⁽⁴⁾.

Bovendien zijn sommige categorieën van ondernemingen of arbeidsplaatsen inderdaad niet in de analysepopulatie opgenomen. Dit is het geval voor de vzw's met minder dan 20 werknemers in VTE, die niet verplicht zijn een sociale balans neer te leggen. De loontrekkenden van de niet-vennootschappen zijn evenmin opgenomen, aangezien enkel de vennootschappen een sociale balans dienen neer te leggen. Het resultaat daarvan is dat de representativiteit, uitgedrukt in procenten van de in de nationale rekeningen geregistreerde werkgelegenheid, bijzonder laag is voor de bedrijfstakken die verhoudingsgewijs meer van die ondernemingen of werknemers tellen. Dat is het geval in de landbouw en in de bedrijfstak overige diensten (die bijvoorbeeld recreatie en kunst en cultuur omvat).

In totaal maken de werknemers van de bedrijfstak handel en vervoer 26,6% van het personeel van de populatie uit, die van de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening 22,7% en die van de industrie 20,6%. Het aandeel van

(1) De werkgelegenheid in de private sector wordt gedefinieerd als de werkgelegenheid in de totale economie (S.1), verminderd met die in de overheidssector (S.13) en de huishoudens (S.14). Uit dat concept worden ook de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-BEL 78 (terbeschikkingstelling van personeel, een tak die onder meer de uitzendbureaus omvat), 84 (openbaar bestuur en defensie, verplichte sociale verzekeringen) en 85 (onderwijs).

(2) De ondernemingen waarvan de activiteit of het adres onbekend is, worden niet in de populatie opgenomen.

(3) Dit betekent dat de ondernemingen waarvan een deel van de werknemers in het buitenland werkt of niet is ingeschreven in het personeelsregister (statutair personeel), niet in aanmerking worden genomen.

(4) Voor de bedrijfstakken als geheel doet het selecteren van enkel de ondernemingen die aan het einde van het kalenderjaar afsluiten, de representativiteitsgraad afnemen van 90,3% (alle afsluitingsdatums samen) tot 76,4% (afsluiting op 31 december).

TABEL 2 REPRESENTATIVITEIT VAN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2014

	Aantal werknemers (eenheden)		Representativiteit (in %)
	In de nationale rekeningen ⁽¹⁾	In de sociale balansen ⁽²⁾	
	(1)	(2)	(3) = (2) / (1)
Totaal	2 641 353	2 018 700	76,4
Landbouw	14 742	6 865	46,6
Industrie	525 619	415 252	79,0
Bouwnijverheid	196 318	143 095	72,9
Handel en vervoer	763 553	537 608	70,4
Informatie en communicatie	91 138	73 405	80,5
Financiën en verzekeringen	116 685	105 570	90,5
Vastgoed	17 780	12 703	71,4
Zakelijke dienstverlening ⁽³⁾	318 251	213 014	66,9
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	499 938	458 531	91,7
Overige diensten	97 329	52 658	54,1

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector, dat is de gesalarieerde werkgelegenheid in de totale economie (S.1), verminderd met die in de overheidssector (S.13) en de huishoudens (S.14). Uit dat concept worden ook de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-BEL 78 (terbeschikkingstelling van personeel), 84 (openbaar bestuur en defensie, verplichte sociale verzekeringen) en 85 (onderwijs).

(2) Gemiddeld aantal werknemers, namelijk de som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

(3) Met uitzondering van de bedrijfstak terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

de overige bedrijfstakken is geringer, namelijk 10,6 % voor de zakelijke dienstverlening, 7,1 % voor de bouwnijverheid en 5,2 % voor de branche financiën en verzekeringen. De bedrijfstak informatie en communicatie (3,6 %), de overige diensten (2,6 %) en vooral de landbouw (0,3 %) hebben een nog kleiner aandeel.

TABEL 3 KENMERKEN VAN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2014

(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers ⁽¹⁾
<i>p.m. Eenheden</i>	85 572	2 018 700
Uitsplitsing naar bedrijfstak		
Landbouw	1,0	0,3
Industrie	10,8	20,6
Bouwnijverheid	15,2	7,1
Handel en vervoer	39,3	26,6
Informatie en communicatie	3,1	3,6
Financiën en verzekeringen	4,3	5,2
Vastgoed	2,2	0,6
Zakelijke dienstverlening ⁽²⁾	14,4	10,6
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	5,3	22,7
Overige diensten	4,4	2,6

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Gemiddeld aantal werknemers, namelijk de som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

(2) Met uitzondering van de bedrijfstak terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

Bijlage 2

WERKGELEGENHEID⁽¹⁾ IN DE ONDERNEMINGEN UIT DE ANALYSEPOPULATIE

(eenheden)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
In VTE							
op 31 december	1 571 377	1 573 786	1 724 043	1 772 850	1 759 207	1 757 180	1 764 819
gemiddeld op jaarbasis	1 552 914	1 572 490	1 715 747	1 768 781	1 768 801	1 769 177	1 774 325
In personen							
op 31 december	1 724 729	1 756 669	1 952 066	2 006 371	1 992 430	1 991 911	2 004 473
gemiddeld op jaarbasis	1 707 902	1 758 907	1 944 992	2 007 019	2 006 587	2 010 744	2 018 700
waarvan:							
Naar arbeidsstelsel							
Voltijdwerkers	1 352 194	1 301 898	1 337 925	1 375 158	1 369 487	1 364 285	1 356 586
Deeltijdwerkers	355 707	457 009	607 066	631 861	637 101	646 458	662 114
Naar bedrijfstak							
Landbouw	4 843	6 065	6 318	6 939	6 854	6 693	6 865
Industrie	461 188	447 886	430 181	434 731	429 587	425 032	415 252
Bouwnijverheid	131 695	133 639	143 396	149 829	149 381	145 840	143 095
Handel en vervoer	499 935	539 026	535 879	549 030	544 337	538 667	537 608
Informatie en communicatie	72 869	71 362	73 666	74 653	74 447	73 842	73 405
Financiën en verzekeringen	114 165	112 297	109 953	109 001	109 161	106 558	105 570
Vastgoed	13 924	12 616	12 841	13 143	12 665	12 447	12 703
Zakelijke dienstverlening ⁽²⁾	130 840	157 750	177 949	192 912	198 512	205 801	213 014
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	250 352	251 290	409 833	430 509	434 619	446 421	458 531
Overige diensten	25 939	26 975	44 976	46 272	47 024	49 444	52 658

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

Bijlage 3

WERKGELEGENHEID ⁽¹⁾: UITSPLOTSING VAN DE WERKNEMERS NAAR ARBEIDSOVEREENKOMST, GESLACHT, DIPLOMA EN BEROEPSCATEGORIE

(in % van het totaal, werkgelegenheid in personen op 31 december)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Naar arbeidsovereenkomst							
Arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur . . .	93,2	93,9	93,5	93,1	93,3	93,1	92,7
Arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur	5,3	5,0	5,4	5,7	5,6	5,8	6,1
waarvan :							
Landbouw	7,1	5,9	10,5	8,3	11,2	10,3	11,4
Industrie	5,2	3,9	3,6	4,1	3,7	3,7	3,9
Bouwnijverheid	3,2	3,0	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5
Handel en vervoer	4,6	6,2	6,8	7,3	7,4	7,9	8,6
Informatie en communicatie	4,9	4,4	2,3	3,2	2,6	2,6	2,4
Financiën en verzekeringen	4,6	2,9	2,0	1,8	1,7	1,6	1,9
Vastgoed	5,2	4,0	4,6	4,9	5,4	5,3	5,6
Zakelijke dienstverlening ⁽²⁾	4,9	3,7	4,0	3,9	4,2	4,4	4,8
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	8,5	7,3	7,3	7,4	7,3	7,2	7,2
Overige diensten	7,6	6,9	11,6	11,3	10,9	11,9	12,1
Vervangingsovereenkomst	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Naar geslacht							
Mannen	62,8	60,9	56,5	56,2	55,7	55,2	54,8
Vrouwen	37,2	43,5	43,5	43,8	44,3	44,8	45,2
Naar diploma							
Lager onderwijs	n.	n.	17,0	16,7	16,7	16,5	16,3
Secundair onderwijs	n.	n.	54,1	54,2	54,0	53,8	53,6
Hoger niet-universitair onderwijs	n.	n.	20,6	20,6	20,5	20,6	20,8
Universitair onderwijs	n.	n.	8,3	8,5	8,8	9,0	9,3
Naar beroepscategorie							
Arbeiders	46,2	44,3	41,5	41,6	41,2	40,8	40,6
Bedienden	50,7	53,3	56,4	56,3	56,8	57,1	57,3
Kaderleden	1,7	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Andere ⁽³⁾	1,4	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

Bron : NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(3) Restcategorie, die onder meer de werknemers met een stage- of leercontract omvat.

Bijlage 4

ARBEIDSVOLUME IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN: UITSPLITSING NAAR WERKNEMERSSTATUUT

(jaargemiddelden)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Gewerkte uren (in miljoenen)							
Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven ..	1 853,0	1 779,9	1 902,8	1 946,8	1 946,3	1 952,5	1 959,0
Ter beschikking van de onderneming gestelde personen ⁽¹⁾	14,6	21,5	22,4	25,1	21,6	22,5	22,0
Uitzendkrachten	68,2	76,1	83,0	94,0	86,5	84,0	88,4
Voltijdse equivalenten (in duizenden)							
Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven ..	1 170,8	1 171,2	1 269,4	1 298,0	1 303,7	1 307,3	1 314,2
Ter beschikking van de onderneming gestelde personen ⁽¹⁾	8,7	13,2	13,8	15,6	13,5	13,7	13,5
Uitzendkrachten	36,5	40,6	44,0	49,3	45,3	44,0	46,4
Voltijdse equivalenten (in % van het totaal)							
Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven ..	96,3	95,6	95,6	95,2	95,7	95,8	95,6
Ter beschikking van de onderneming gestelde personen ⁽¹⁾	0,7	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Uitzendkrachten	3,0	3,3	3,3	3,6	3,3	3,2	3,4
waarvan:							
Landbouw	8,4	5,9	5,3	4,6	5,9	6,3	7,6
Industrie	5,0	5,3	5,5	6,0	5,4	5,3	5,5
Bouwnijverheid	1,3	1,5	1,8	2,1	2,0	1,9	2,0
Handel en vervoer	2,9	3,8	4,3	4,8	4,5	4,6	4,9
Informatie en communicatie	2,3	2,6	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0
Financiën en verzekeringen	1,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
Vastgoed	3,0	2,5	2,0	2,3	1,6	1,8	2,0
Zakelijke dienstverlening ⁽²⁾	3,1	3,1	3,8	4,1	3,9	3,5	3,6
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Overige diensten	3,1	3,5	4,3	4,1	3,4	3,1	2,8

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De werknemers die aan een onderneming verbonden zijn en die ter beschikking worden gesteld van een andere onderneming die een sociale balans moet neerleggen, worden tweemaal geteld.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

Bijlage 5

GEMIDDELDE ARBEIDSDUUR⁽¹⁾⁽²⁾

(per werknemer en per jaar gewerkte uren)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Landbouw	1 566	1 546	1 625	1 651	1 643	1 615	1 637
Industrie	1 534	1 513	1 492	1 499	1 490	1 490	1 491
Bouwnijverheid	1 464	1 445	1 418	1 466	1 440	1 423	1 450
Handel en vervoer	1 678	1 581	1 559	1 557	1 557	1 563	1 556
Informatie en communicatie	1 646	1 624	1 609	1 601	1 609	1 605	1 601
Financiën en verzekeringen	1 532	1 427	1 440	1 441	1 444	1 443	1 440
Vastgoed	1 598	1 585	1 556	1 559	1 560	1 567	1 557
Zakelijke dienstverlening ⁽³⁾	1 631	1 584	1 570	1 566	1 549	1 542	1 549
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	1 551	1 498	1 467	1 456	1 448	1 449	1 439
Overige diensten	1 560	1 572	1 569	1 567	1 564	1 557	1 555
Totaal	1 584	1 532	1 510	1 513	1 506	1 505	1 504
<i>p.m. Voltijdwerkers⁽⁴⁾</i>	<i>1 579</i>	<i>1 534</i>	<i>1 512</i>	<i>1 519</i>	<i>1 510</i>	<i>1 508</i>	<i>1 512</i>
<i>Deeltijdwerkers⁽⁵⁾</i>	<i>916</i>	<i>904</i>	<i>936</i>	<i>931</i>	<i>936</i>	<i>936</i>	<i>934</i>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1013 / som van de rubrieken 1001 en 1002, tenzij anders vermeld.

(2) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(3) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(4) Rubriek 1011 / rubriek 1001.

(5) Rubriek 1012 / rubriek 1002.

Bijlage 6

GEMIDDELDE UURLOONKOSTEN⁽¹⁾⁽²⁾

(in €)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Landbouw	18,9	20,2	20,1	20,1	21,1	21,7	22,0
Industrie	28,9	34,2	40,0	41,5	42,6	43,9	44,6
Bouwnijverheid	22,9	26,3	30,2	30,9	32,3	33,1	33,4
Handel en vervoer	22,2	27,2	31,3	32,1	32,9	33,5	33,9
Informatie en communicatie	31,0	37,5	43,7	45,1	45,3	46,4	46,5
Financiën en verzekeringen	40,9	48,2	54,7	56,2	58,4	59,1	59,6
Vastgoed	22,7	26,7	31,2	32,3	33,0	34,1	34,2
Zakelijke dienstverlening ⁽³⁾	27,0	31,4	33,8	34,2	35,2	35,6	35,2
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	21,9	26,7	30,5	31,7	32,5	33,6	33,9
Overige diensten	19,1	22,7	28,5	28,7	30,3	31,3	32,1
Totaal	26,1	31,0	35,1	36,0	37,0	37,9	38,1
<i>p.m. Voltijdwerkers⁽⁴⁾</i>	<i>26,7</i>	<i>31,6</i>	<i>36,1</i>	<i>37,0</i>	<i>38,1</i>	<i>38,9</i>	<i>39,4</i>
<i>Deeltijdwerkers⁽⁵⁾</i>	<i>22,0</i>	<i>27,9</i>	<i>31,7</i>	<i>32,5</i>	<i>33,3</i>	<i>34,3</i>	<i>34,1</i>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1023 / rubriek 1013, tenzij anders vermeld.

(2) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(3) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(4) Rubriek 1021 / rubriek 1011.

(5) Rubriek 1022 / rubriek 1012.

Bijlage 7

OPLEIDING

	2008 ⁽¹⁾	2009 ⁽¹⁾	2010	2011	2012	2013	2014
Deelnemers aan een opleidingsactiviteit⁽²⁾ (in % van de gemiddelde werkgelegenheid)							
Formele opleiding ⁽³⁾	34,0	35,2	36,8	37,2	39,2	40,2	40,7
waarvan:							
Landbouw	5,9	4,4	6,0	3,6	5,4	6,2	9,1
Industrie	39,8	40,9	44,0	44,5	46,2	48,6	50,5
Bouwnijverheid	16,6	19,0	19,3	17,9	20,7	22,3	22,8
Handel en vervoer	26,4	28,1	28,4	28,7	30,9	31,5	29,6
Informatie en communicatie	46,5	45,3	48,8	50,3	51,9	49,3	48,7
Financiën en verzekeringen	55,1	54,3	55,3	60,0	62,8	63,3	67,7
Vastgoed	10,2	10,9	12,1	14,9	13,3	16,9	18,0
Zakelijke dienstverlening ⁽⁴⁾	24,3	24,5	26,7	25,8	28,0	27,9	29,6
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	43,5	45,9	47,2	47,9	49,7	50,9	51,9
Overige diensten	13,0	15,8	15,0	17,8	16,1	17,6	17,4
Informele opleiding ⁽⁵⁾	18,9	18,4	20,6	20,8	23,3	23,0	23,0
Initiële opleiding ⁽⁶⁾	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4	1,6	1,5

Bron: NBB (sociale balansen).

- (1) De invoering van een nieuw formulier voor de sociale balans, dat van toepassing is op de vanaf 1 december 2008 afgesloten boekjaren, veroorzaakt een breuk in de reeksen tussen de gegevens voor het jaar 2008 en volgende en die betreffende de voorgaande jaren; om deze reden worden de gegevens betreffende de boekjaren 2000 en 2005 niet vermeld.
- (2) Wegens de dubbeltellingen die ontstaan doordat eenzelfde persoon aan meer dan één opleidingstype kan hebben deelgenomen, wordt hier geen totaal berekend.
- (3) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.
- (4) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.
- (5) Andere opleidingsactiviteiten waarvan de organisatie en de inhoud in hoge mate worden bepaald door de cursist afhankelijk van zijn individuele behoeften en in rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Deze activiteiten omvatten ook het bijwonen, voor leerdoeleinden, van conferenties of handelsbeurzen.
- (6) Opleiding die gedurende minimaal zes maanden wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken, om een diploma te behalen.

OPLEIDING (vervolg)

	2008 ⁽¹⁾	2009 ⁽¹⁾	2010	2011	2012	2013	2014
Aan opleidingsactiviteiten bestede uren (in % van de gewerkte uren)							
Formele opleiding ⁽²⁾	0,73	0,74	0,73	0,73	0,78	0,82	0,82
waarvan:							
Landbouw	0,07	0,07	0,11	0,06	0,11	0,08	0,07
Industrie	0,79	0,78	0,83	0,81	0,85	0,86	0,94
Bouwnijverheid	0,24	0,30	0,30	0,28	0,34	0,38	0,36
Handel en vervoer	0,71	0,76	0,64	0,61	0,71	0,71	0,70
Informatie en communicatie	0,90	0,80	0,84	0,96	0,98	1,01	0,98
Financiën en verzekeringen	1,34	1,10	1,18	1,33	1,27	1,15	1,31
Vastgoed	0,21	0,16	0,21	0,25	0,22	0,25	0,25
Zakelijke dienstverlening ⁽³⁾	0,58	0,59	0,56	0,55	0,56	0,54	0,53
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,83	0,92	0,94	0,96	1,02	1,21	1,11
Overige diensten	0,30	0,31	0,36	0,37	0,37	0,40	0,37
Informele opleiding ⁽⁴⁾	0,37	0,36	0,42	0,42	0,46	0,47	0,47
Initiële opleiding ⁽⁵⁾	0,28	0,29	0,30	0,29	0,35	0,36	0,39
Totaal	1,39	1,40	1,45	1,45	1,59	1,66	1,68
Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten⁽⁶⁾ (in % van de personeelskosten)							
Formele opleiding ⁽²⁾	1,15	1,06	1,11	1,13	1,17	1,19	1,15
waarvan:							
Landbouw	0,13	0,12	0,14	0,14	0,14	0,14	0,18
Industrie	1,26	1,09	1,30	1,31	1,40	1,39	1,44
Bouwnijverheid	0,36	0,40	0,41	0,42	0,46	0,49	0,45
Handel en vervoer	1,22	1,18	1,08	1,04	1,12	1,15	1,10
Informatie en communicatie	1,33	1,22	1,31	1,43	1,43	1,43	1,32
Financiën en verzekeringen	2,22	1,86	1,97	2,20	2,02	1,90	2,06
Vastgoed	0,20	0,19	0,22	0,25	0,29	0,31	0,29
Zakelijke dienstverlening ⁽³⁾	0,74	0,75	0,73	0,82	0,79	0,77	0,72
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,80	0,87	0,90	0,93	0,97	1,14	0,95
Overige diensten	0,40	0,40	0,50	0,52	0,49	0,58	0,53
Informele opleiding ⁽⁴⁾	0,40	0,38	0,44	0,43	0,47	0,47	0,47
Initiële opleiding ⁽⁵⁾	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10	0,09
Totaal	1,63	1,51	1,61	1,64	1,72	1,76	1,71

Bron: NBB (sociale balansen).

- (1) De invoering van een nieuw formulier voor de sociale balans, dat van toepassing is op de vanaf 1 december 2008 afgesloten boekjaren, veroorzaakt een breuk in de reeksen tussen de gegevens voor het jaar 2008 en volgende en die betreffende de voorgaande jaren; om deze reden worden de gegevens betreffende de boekjaren 2000 en 2005 niet vermeld.
- (2) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.
- (3) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.
- (4) Andere opleidingsactiviteiten waarvan de organisatie en de inhoud in hoge mate worden bepaald door de cursist afhankelijk van zijn individuele behoeften en in rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Deze activiteiten omvatten ook het bijwonen, voor leerdoeleinden, van conferenties of handelsbeurzen.
- (5) Opleiding die gedurende minimaal zes maanden wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken, om een diploma te behalen.
- (6) Brutokosten, waarvan de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen worden afgetrokken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

Bijlage 8

OPLEIDING IN DE OPLEIDING VERSTREKKENDE ONDERNEMINGEN⁽¹⁾ IN 2014

	Deelnemers aan een opleidingsactiviteit (in % van de gemiddelde werkgelegenheid)			Aan opleidingsactiviteiten bestede uren (gemiddelden per deelnemer en per jaar, in uren)			Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten ⁽²⁾ (gemiddelden per uur opleiding, in €)		
	For-mele ⁽³⁾	Infor-mele ⁽⁴⁾	Ini-tiële ⁽⁵⁾	For-mele ⁽³⁾	Infor-mele ⁽⁴⁾	Ini-tiële ⁽⁵⁾	For-mele ⁽³⁾	Infor-mele ⁽⁴⁾	Ini-tiële ⁽⁵⁾
	Landbouw	53,1	62,7	46,3	12	38	166	48	34
Industrie	63,2	45,4	10,3	27	39	195	68	43	18
Bouwnijverheid	49,7	44,5	11,4	22	31	631	39	35	6
Handel en vervoer	52,7	46,2	11,0	32	27	395	53	34	5
Informatie en communicatie	63,6	32,6	16,0	31	27	194	63	38	13
Financiën en verzekeringen	77,1	53,4	6,0	26	26	374	94	44	8
Vastgoed	48,0	50,6	40,3	19	24	214	38	32	8
Zakelijke dienstverlening ⁽⁶⁾	50,4	56,7	9,3	23	20	255	48	35	9
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	59,9	47,5	4,6	24	19	368	29	30	12
Overige diensten	45,2	42,2	33,7	27	24	323	45	31	5
Totaal	58,8	47,1	8,9	27	27	344	53	38	9

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Ondernemingen die ten minste één werknemer in opleiding vermelden.

(2) Brutokosten, waarvan de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen worden afgetrokken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

(3) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.

(4) Andere opleidingsactiviteiten waarvan de organisatie en de inhoud in hoge mate worden bepaald door de cursist afhankelijk van zijn individuele behoeften en in rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Deze activiteiten omvatten ook het bijwonen, voor leerdoeleinden, van conferenties of handelsbeurzen.

(5) Opleiding die gedurende minimaal zes maanden wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken, om een diploma te behalen.

(6) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

Summaries of articles

Economic projections for Belgium – Spring 2016

The article presents the new macroeconomic projections for Belgium for the period 2016-2018, produced by the Bank as part of the Eurosystem's projection exercises.

The global economy has slowed further in recent months, mainly influenced by adverse conditions emanating from the emerging economies. In the euro area, however, activity continued to expand at a fairly sustained rate, despite the gradual dissipation of two factors which had done much to stimulate growth last year, namely the fall in oil prices and the depreciation of the euro. According to the Eurosystem's projections, real GDP in the euro area will rise by 1.6 % this year and 1.7 % in 2017 and 2018. Inflation will remain very low in the euro area this year, at 0.2 %, but will pick up subsequently to reach 1.3 % in 2017 and 1.6 % in 2018, as a result of rising commodity prices and strengthening activity.

In Belgium, activity grew at a slower pace at the beginning of the year, partly as a consequence of the terrorist attacks. Having reached 1.4 % in 2015, growth is expected to dip to 1.3 % in 2016 before strengthening slightly thereafter to 1.5 % in 2017 and 1.6 % in 2018. Domestic demand will be the main engine of growth in Belgium over the projection horizon. Labour market developments will remain dynamic: in cumulative terms, over the period 2016-2018, net job creations will amount to 140 000 units, and the unemployment rate will fall to 7.8 % of the labour force by 2018.

Inflation would average 1.6 % in 2016 in Belgium, 1.8 % in 2017 and 1.9 % in 2018. The increase in indirect taxes would fuel inflation in 2016, while in 2017 and 2018 inflation will be driven more by higher commodity prices and by growing domestic cost pressures originating from wages.

Only taking account of the fiscal measures subject to the guidelines for the Eurosystem projections exercises, the public deficit will rise to 2.8 % in 2016, exacerbated by exceptional expenditure (security, migrant crisis) and by the reduction in the ratio of tax revenues to GDP, before declining to 2.4 % of GDP in 2017 and in 2018. Government debt is projected to stabilise at around 106 % of GDP in 2018.

JEL codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

The ABCs of quantitative easing, or the rudiments of asset purchasing by central banks

The article explains the rationale and transmission mechanisms of a central bank asset purchase programme, with particular focus on the ECB's own experience. The first part explains how the limits of traditional interest rate policies, in particular the lower bound on nominal interest rates, can complicate the central bank's steering of longer-term real interest rates and hence jeopardise its primary objective of price stability. The second part explains how asset purchases

can help to circumvent that constraint and allow the central bank to continue to steer borrowing conditions in the economy. Asset purchases actually have an impact on financing conditions well beyond the direct effect they exert on the assets bought because expectations regarding the trajectory of policy rates, various risk premia, the exchange rate and inflation expectations are also affected. Asset purchases create base money and also support money creation, even if the latter impact is more indirect. Quantitative easing is a source of revenue for the Eurosystem today but the future trajectory of these revenues depends on future movements of policy rates. Finally, the article explains how maturing bond holdings and a pick-up of nominal economic growth, supported by the asset purchases themselves, are natural mechanisms to exit the regime of abundant central bank liquidity.

JEL codes: E52, E58

Key words: euro area, ECB, Eurosystem, quantitative easing, asset purchase programme, unconventional monetary policy, lower bound

The economic consequences of the flow of refugees into Belgium

The article attempts to put into context and estimate the economic impact of the recent arrival of asylum-seekers in Belgium. Despite the wide media coverage, this wave of refugees only accounts for a very small proportion of the Belgian population and is still much the same as the numbers recorded in the 2000s. Its economic impact should not be overestimated either. The authors' estimates point to a relatively limited but still positive effect on economic activity, of around 0.17 % by the year 2020, and, even though the resultant costs weigh heavily on public finances in the short term, a return to a balanced budget is expected in the medium term. It should be noted that better integration into the labour market could bring more positive results. Yet, the employment rate among immigrants is low, especially in Belgium, and the gap with respect to Belgians remains significant. Only part of this phenomenon can be explained by individual features of the foreign population. The problem of recognition of qualifications and skills, lack of human and cultural capital in the host country as well as some degree of discrimination also constitute barriers to immigrant employment. In spite of various policies that have already been put in place, a lot more effort still has to be made to improve the integration of foreigners on the labour market and then their socio-economic status too. The country's economy will then be able to take full advantage of the contribution from their labour force.

JEL codes: F22, J15, J21, J61, J71

Key words: international migration, refugee, labour market integration

Internal resources, bank credit and other funding sources: what are the alternatives for businesses in Belgium ?

Businesses are partly reliant on whatever sources funding they can find for their activity and development. Quite independently of the resources they generate through retained earnings, the financing instruments actually used by firms depend on their respective costs, as well as on the nature of the funding requirements and the firms' own characteristics. Firms forming part of a group have certain facilities at their disposal, such as access to liquidity reserves common to their group. Other companies, which make up the lion's share of Belgian firms, do not have such financing facilities and usually resort to bank credit which plays a predominant role in funding SMEs. However, some firms have more limited access to bank loans; this is particularly true of innovative companies, that have a more risky profile, and, for this reason, are reliant on other sources of funding (non-bank loans in particular).

JEL codes: G32

Key words: corporate finance, corporate investment, firm level

Social balance sheet 2014

The article on the social balance sheet centres on two main themes: the changes in the composition of the volume of labour on one hand, and the level and the movement in the wage gap between men and women on the other hand.

Between 2000 and 2014, the volume of labour measured in FTEs increased by around 193 000 units, or 12.3 % over 14 years. The number of firms analysed increased from 69 939 to 85 572 over the same period. The volume of labour expanded considerably in health and social work (following the increase in the number of balance sheets submitted), but also in other services, and more moderately in trade and transport. Conversely, it contracted in industry. There were also substantial changes in the structure of the volume of labour broken down by type of workers. The contribution of personnel employed as clerical staff rose sharply while that of manual workers declined. Part-time workers accounted for a larger proportion of the labour force in 2014. Finally, women have become a major driving force in activity, while the volume of labour represented by male workers has diminished.

The study of the results for just under 2 000 firms submitting a full balance sheet shows that, in 2014, the cost of an hour's labour for male workforce was 13.9 % higher, on average, than for female workers. However, the situation is far from uniform as regards both the aggregate wage gap per branch and the results recorded at the level of the firms themselves. Analysis by branch of activity shows that the wage gap is larger than average in trade and transport and in other services, while it is more moderate in industry and slightly negative in health and social work. At the business level, average hourly costs are higher for men than for women in 69 % of firms. The wage gap is 15 % or larger in one in four firms.

The movement in the wage gap between 2012 and 2014 was measured on the basis of a constant population of just over a thousand firms. The gap narrowed in 57 % of firms, while it increased moderately in 23.5 % of companies. However, there was only little change in the dispersion of the wage gap observations between those two years. The firms in this constant population recording a positive wage gap represented still a large share of the total in 2014, even if they were proportionately fewer than two years ago.

JEL codes: D24, J21, J24, J31

Key words: production, cost, capital, total factor, and multifactor productivity, capacity, labor force and employment, size and structure, human capital, skills, occupational choice, labor productivity, wage level and structure, wage differentials

Abstracts from the Working Papers series

290. Predicting Belgium's GDP using targeted bridge models, by Ch. Piette, January 2016

The paper investigates the usefulness, within the frameworks of the standard bridge model and the 'bridging with factors' approach, of a predictor selection procedure that builds on the elastic net algorithm. A pseudo-real time forecasting exercise is performed, in which estimates for Belgium's quarterly GDP are generated using a monthly dataset of 93 potential predictors. While the simulation results indicate that specifying forecasting models using this procedure can lead to a slight improvement in terms of predictive accuracy over shorter horizons, the forecasting errors made by these 'targeted' models are not found to be significantly different from those based on the principal components extracted from the entire set of available indicators. In other words, the only advantage of following such an approach lies in the fact that it enables the forecaster to streamline the information set.

291. Did export promotion help firms weather the crisis?, by J. Van Biesebroeck, J. Konings, Ch. Volpe Matincus, January 2016

In the global recession of 2009, exports declined precipitously in many countries. The authors illustrate with firm-level data for Belgium and Peru that the decline was very sudden and almost entirely due to lower export sales by existing exporters. After the recession, exports rebounded almost equally quickly and they evaluate whether export promotion programs were an effective tool aiding this recovery. They show that firms taking advantage of this type of support did better during the crisis, controlling flexibly for systematic differences between supported and control firms. The primary mechanism they identify is that supported firms are generally more likely to survive on the export market and, in particular, are more likely to continue exporting to countries hit by the financial crisis.

292. On the role of public policies and wage formation for business investment in R&D: A long-run panel analysis, by T. Buyse, F. Heylen, R. Schoonackers, January 2016

The paper studies the drivers of business funded and performed R&D in a panel of 14 OECD countries since 1981. More specifically, the authors investigate the effects of public R&D related policies and wage formation. Following Pesaran (Econometrica, 2006) and Kapetanios et al. (Journal of Econometrics, 2011), their empirical strategy allows for cross-sectionally correlated error terms due to the presence of unobserved common factors, which are potentially non-stationary. They find that tax incentives are effective. Public funding (subsidization) of R&D performed by firms can also be effective if subsidies are not too low, neither too high. R&D performed within the government sector and within institutions of higher education is basically neutral with respect to business R&D. They find no evidence for crowding out, nor for complementarity. The higher education sector may, however, indirectly be of great significance. Their results reveal human capital accumulation at the tertiary level as a key driver of business R&D in the OECD during the last

decades. As to the impact of wage formation, using an indicator for wage pressure developed by Blanchard (Economic Policy, 2006), they find that wage moderation may contribute to innovation, but only in fairly closed economies and in economies with flexible labour markets. In highly open economies and economies with rigid labour markets rather the opposite holds. In these economies high wage pressure may enhance creative destruction and force firms to innovate as a competitive strategy. Their results show that a careful treatment of the properties of the data is crucial.

293. [Unraveling firms: Demand, productivity and markups heterogeneity](#), by E. Forlani, R. Martin, G. Mion, M. Muûls, February 2016

The authors develop a new econometric framework that simultaneously allows recovering heterogeneity in demand, TFP and markups across firms while leaving the correlation among the three unrestricted. They do this by systematically exploiting assumptions that are implicit in previous firm-level productivity estimation approaches. They use Belgian firms production data to quantify TFP, demand and markups and show how they are correlated among them, across time and with measures obtained from other approaches. They also show to what extent their three dimensions of heterogeneity allow us to gain deeper and sharper insights on two key firm-level outcomes: export status and size.

294. [Unemployment risk and over-indebtedness: A micro-econometric perspective](#), by Ph. Du Caju, F. Rycx, I. Tojerow, February 2016

The authors study how unemployment affects the over-indebtedness of households using the new European Household Finance and Consumption Survey (HFCS). First, they assess the role of different labor market statuses (i.e. employed, unemployed, disabled, retired, etc.) and other household characteristics (i.e. demographics, housing status, household wealth and income, etc.) to determine the likelihood of over-indebtedness. They explore these relationships both at the Euro area level and through country-specific regressions. This approach captures country-specific institutional effects concerning all the different factors which can explain household indebtedness in its most severe form. They also examine the role that each country's legal and economic institutions play in explaining these differences. The results of the regressions across all countries show that the odds of being over-indebted are much higher in households where the reference person is unemployed.

These odds ratios remain fairly stable across different over-indebtedness indicators and specifications. Interestingly, the authors find similar results for secured debt only. Turning to country specific results, the role of unemployment varies widely across countries. In Spain, France or Portugal, for example, the odds ratio for the unemployed group is just below 2, whereas in Austria, Belgium, or Italy the odds ratio is higher than 4. Secondly, they situate the analysis in a macro-micro frame to identify households and countries that are especially vulnerable to adverse macroeconomic shocks in the labor market. For the Euro area, they find that the percentage of households plagued by over-indebtedness increased by more than 10 %, suggesting that another unemployment shock could have a major impact on the financial solvency of Euro area households. Finally, the impact of this shock on single-headed households is much higher than on couple-headed ones.

295. [International shocks and domestic prices: How large are strategic complementarities?](#), by M. Amiti, O. Itskhoki, J. Konings, March 2016

How strong are strategic complementarities in price setting across firms? The authors provide a direct empirical estimate of firm price responses to changes in prices of their competitors. They develop a general framework and an empirical identification strategy to estimate the elasticities of a firm's price response to both its own cost shocks and to the price changes of its competitors. Their approach takes advantage of a new micro-level dataset for the Belgian manufacturing sector, which contains detailed information on firm domestic prices, marginal costs, and competitor prices. The rare features of these data enable them to construct instrumental variables to address the simultaneity of price setting by competing firms. They find strong evidence of strategic complementarities, with a typical firm adjusting its price with an elasticity of 35 % in response to the price changes of its competitors and with an elasticity of 65 % in response to its own cost shocks. Furthermore, they find substantial heterogeneity in these elasticities across firms, with small firms

showing no strategic complementarities and a complete cost pass-through, while large firms responding to their cost shocks and competitor price changes with roughly equal elasticities of around 50 %. They show, using a tightly calibrated quantitative model, that these findings have important implications for shaping the response of domestic prices to international shocks.

296. The supplier network of exporters: Connecting the dots, by E. Dhyne, S. Rubínová, May 2016

The capability of domestic firms to compete on foreign markets is an important indicator of a country's economic strength and a target of many economic policies. The authors know that only a small share of producers sells on foreign markets and that these firms perform in many aspects differently from their purely domestic counterparts. Recent research, however, highlighted that many exporters are just trade intermediaries that do not produce the exported good and, importantly, the capability to export is supported by availability of cheap and high-quality inputs. This suggests that in order to understand an economy's involvement in international trade and the characteristics of firms that produce for foreign markets they need to look beyond the firms that own a good when it crosses the border and acknowledge that many firms are engaged in international trade indirectly. The paper fills the gap by offering the first glimpse of the domestic supplier network that underpins exports production. To this purpose the authors use a new and unique dataset of yearly transactions between all domestic firms in the Belgian economy and augment it with data on firms' characteristics and their international transactions. They show that the current picture of firms in international trade indeed misses an important share of firms. While they confirm that direct exporters are the best performing firms, they also show that they are supported by suppliers that are very good performers themselves.

In fact, the authors find evidence of a performance premium that is increasing in the proximity to foreign demand.

297. Does one size fit all at all times? The role of country specificities and state dependencies in predicting banking crises, by S. Ferrari, M. Pirovano, May 2016

Given the indisputable cost of policy inaction in the run-up to banking crises as well as the negative side effects of unwarranted policy activation, policymakers would strongly benefit from earlywarning thresholds that more accurately predict crises and produce fewer false alarms. The paper presents a novel yet intuitive methodology to compute country-specific and state-dependent thresholds for early-warning indicators of banking crises. The results for a selection of early-warning indicators for banking crises in 14 EU countries show that the benefits of applying the conditional moments approach can be substantial. The methodology provides more robust signals and improves the early-warning performance at the country-specific level, by accounting for country idiosyncrasies and state dependencies, which play an important role in national supervisory authorities' macroprudential surveillance.

298. Competition and product mix adjustment of multi-product exporters: Evidence from Belgium, by K. Breemersch, June 2016

The paper studies the effects of competition in a destination market on the product sales distribution of Belgian multi-product firms using the framework of Mayer et al. (2014). The author show that in high competition markets multi-product firms export relatively more of their core products thus skewing the sales distribution towards the best-performing varieties of the firm. A calibrated fit indicates that the general productivity effects that are associated with this skewness reaction are potentially large as firms adjust their production process to accommodate the increased demand for its core products. The skewness effect of high competition markets is only observed for products that the firm eventually drops, underlining the importance of the product extensive margin adjustment. The effect is not limited to manufacturing firms, but also extends to intermediaries in trade and is shown to depend on the type of good that is exported

Conventionele tekens

%	procent
cf.	confer
d.w.z.	dat wil zeggen
enz.	enzovoort
i.e.	id est
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
t.o.v.	ten opzichte van
t.w.	te weten

Lijst van afkortingen

Landen

BE	België
DE	Duitsland
EE	Estland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LT	Litouwen
LU	Luxemburg
LV	Letland
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
EA	Eurogebied
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
HR	Kroatië
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
RU	Rusland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
EU	Europese Unie

MA	Marokko
TR	Turkije
CD	Democratische Republiek Congo
JP	Japan
US	Verenigde Staten
VS	Verenigde Staten

Andere

ABSPP	Asset-backed securities purchase programme – Programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa
Actiris	Brusselse gewestelijke dienst voor arbeidsbemiddeling
ADS	Algemene Directie Statistiek
AIDA	Asylum Information Database
APP	Asset purchase programme – Programma voor de aankoop van activa
BBP	Bruto binnenlands product
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBN	Commissie voor Boekhoudkundige Normen
CBPP3	Third covered bond purchase programme – derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties
CGVS	Commissariaat-generaal voor de Vluchtelingen en de Staatlozen
CISS	Composite Indicator of Systemic Stress
CPB	Centraal Planbureau (Nederland)
CSPP	Corporate sector purchase programme – programma voor de aankoop van door de bedrijfssector uitgegeven schuldbewijzen
DIMONA	Déclaration Immédiate/Onmiddellijke Aangifte (elektronisch bericht waarin de werkgever elke in- en uittreding van een werknemer meldt aan de RSZ of de RSZPPO)
EAK	Enquête naar de arbeidskrachten
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
FOD	Federale Overheidsdienst
FOD WASO	Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg
FPB	Federaal Planbureau
GOK	Gelijke Onderwijskansen
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HR	Human resources
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen

ILSR	Inflation Linked Swap Rate
IZW	Instelling zonder winstoogmerk
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MFI	Monetaire Financiële Instelling
NACE-BEL	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap, Belgische versie
NBB	Nationale Bank van België
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NEET	Not in Education, Employment or Training
NWWZ	Niet-werkende werkzoekenden
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight Index Swap
OLO	Lineaire obligatie
OMT	Outright monetaire transacties
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen
PISA	Programme for International Student Assessment
POD	Programmatorische federale Overheidsdienst
PSPP	Public sector purchase programme – Programma voor de aankoop van overheidsactiva
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
S&P	Standard & Poor's
SAFE	Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operation
UNDP	Ontwikkelingsprogramma van de Verenigde Naties
UNICEF	Kinderfonds der Verenigde Naties
VAR	Vector-autoregressie
VTE	Voltijds equivalent
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk
ZLB	Zero Lower Bound

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijk uitgever

Jan Smets

Gouverneur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image
Gepubliceerd in juni 2016

